



Bulletin Economique Chine

Sommaire

SITUATION FINANCIERE DES BANQUES CHINOISES.....	2
CONCLUSIONS DE L'ENQUETE ANNUELLE SUR LA CONFIANCE DES ENTREPRISES ET DU 16EME POSITION PAPER DE LA CHAMBRE DE COMMERCE DE L'UNION EUROPEENNE EN CHINE	13
VERS LA FIN DE L'USINE DU MONDE ?	16
LE COMMERCE EXTERIEUR CHINOIS EN VALEUR AJOUTEE.....	22
LES ECHANGES COMMERCIAUX ENTRE LA FRANCE ET LA CHINE AU PREMIER SEMESTRE 2016	28
CROISSANCE : STABILISATION DE LA CROISSANCE A 6,7 % AU SECOND TRIMESTRE 2016.....	31
INVESTISSEMENT : RALENTISSEMENT DE LA DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT GREVEE PAR LE SECTEUR PRIVE	32
COMMERCE EXTERIEUR : IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS EN REPLI AU T2	33
SECTEUR BANCAIRE : LE FMI ESTIME A 15,5% LE RATIO DES PRETS AUX ENTREPRISES A RISQUE	34
RESERVES DE CHANGE : STABILISATION DES RESERVES ET DEPRECIATION DU RMB AU T2.....	35
FINANCES PUBLIQUES : LE POUVOIR CENTRAL SEMBLE CHANGER DE STRATEGIE FACE A LA DEGRADATION CONTINUE DES FINANCES DES GOUVERNEMENTS LOCAUX.....	36
INTERNATIONALISATION DU RMB : LE RMB RETOMBE A LA 6 ^{EME} PLACE POUR LES PAIEMENTS TRANSFRONTALIERS AU T1	36
ENERGIE: REBOND DE LA CROISSANCE DE LA PRODUCTION ELECTRIQUE SUR LE PREMIER SEMESTRE	37
INDICATEURS ECONOMIQUES MENSUELS	38
INDICATEURS ECONOMIQUES ANNUELS	39
PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB CHINOIS	40



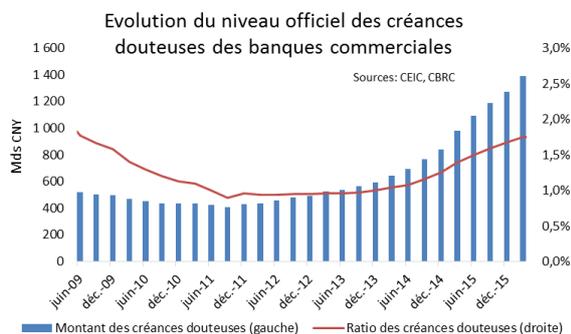
Situation financière des banques chinoises

Le niveau de créances douteuses (« NPL ») affiché par les banques chinoises, certes en forte progression mais relativement faible, conduit à s'interroger sur le niveau réel des risques dans un contexte économique marqué par une forte croissance des impayés et de la faible rentabilité d'un secteur industriel lourdement endetté. Dans le *Quotidien du peuple*, une source anonyme « d'autorité » a mis en garde le 9 mai contre les risques que fait peser le surendettement sur la croissance, « péché originel » qui a entraîné l'accroissement des risques sur les marchés des changes, boursiers et immobiliers et dans le secteur bancaire. Face à l'accroissement des risques, les autorités semblent souhaiter privilégier les méthodes de restructuration utilisées lors de la dernière crise bancaire de la fin des années 90 où les quatre grandes banques d'Etat – fortement exposées aux entreprises d'Etat – avaient été restructurées au moyen de structures de défaillance (les « AMC ») et de « debt-to-equity swaps ». Le secteur bancaire chinois s'est néanmoins profondément transformé au cours de la dernière décennie et les risques revêtent une toute autre nature. Si le secteur bancaire chinois a la capacité d'absorber une partie des pertes liées aux créances douteuses en raison de sa forte rentabilité et de son niveau de fonds propres, les banques – et en particulier les banques de moyenne et petite taille – semblent particulièrement exposées au « shadow banking ».

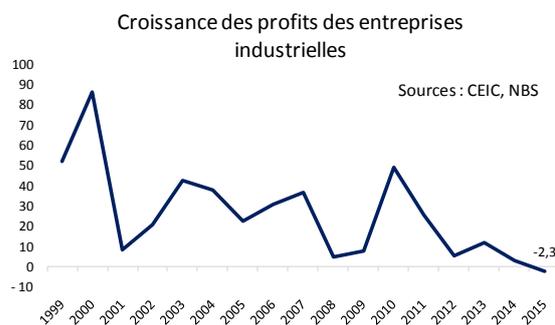
1. Un secteur bancaire de plus en plus fortement exposé au risque « corporate » sans qu'il ne soit possible de mesurer avec précision le niveau des créances douteuses portées au bilan des banques ni leur exposition au « shadow banking »

1.1 Dans un contexte de ralentissement économique et de forte augmentation de l'endettement des entreprises, le niveau de « NPL » s'est élevé à 1 270 Mds CNY (195 Mds USD) fin 2015 en croissance annuelle de 51%. Le ratio de créances douteuses s'est élevé à 1,67 % fin 2015, contre 1,25 % fin 2014 (cf. graphique 1). Il est de 1,75% au premier semestre 2016. Les ratios de créances douteuses ont augmenté pour l'ensemble des catégories de banques chinoises entre 2010 et 2015 (cf. graphique 4). A noter que le niveau de ratio de « NPL » est particulièrement élevé pour les banques commerciales rurales. Cette croissance des créances douteuses est due à la forte progression de l'endettement des entreprises et aux difficultés croissantes du secteur industriel, notamment des entreprises dans des secteurs en surcapacités. Le plan de relance de 4000 Mds CNY de 2009 a aggravé les déséquilibres de l'économie chinoise en permettant notamment une rapide progression de l'endettement des agents non financiers. Celui-ci a atteint 230 % du PIB en 2015, dont 160 % du PIB pour la dette des entreprises, selon le FMI (rapport « article IV » sur la Chine, août 2016). L'accès facilité à l'endettement a favorisé un surinvestissement des entreprises entraînant l'aggravation de surcapacités de production en particulier dans les industries lourdes et l'équipement. L'augmentation de l'offre, à travers l'accroissement des capacités, concomitante à un ralentissement de la demande interne et externe, a mis les entreprises, notamment industrielles, en difficulté : les profits des entreprises industrielles ont baissé pour la première fois en 2015 (cf. graphique 2). Les délais de paiement client des entreprises chinoises se sont élevés à 70 jours en moyenne fin 2015, soit un peu moins du double par rapport aux autres pays émergents (graphique 3). L'accumulation de dette et des difficultés croissantes pour dégager des profits mettent en difficulté certaines entreprises pour honorer le remboursement de leur emprunt.

Graphique 1



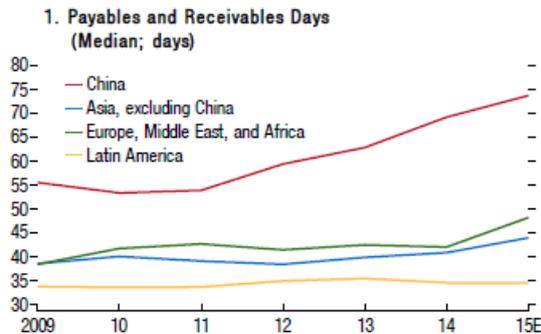
Graphique 2





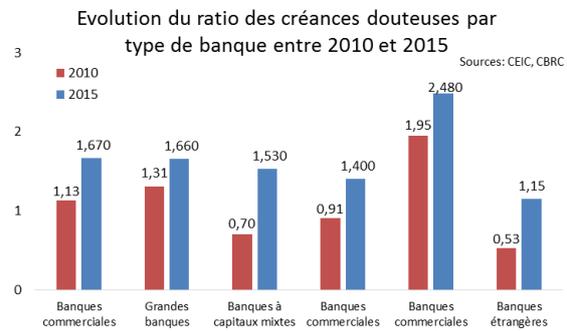
Graphique 3

Listed firms' payables days have risen from 55 to 75 days during 2011–15...



Sources: Standards & Poor's Capital IQ; and IMF staff estimates.

Graphique 4



Les secteurs les plus exposés aux créances douteuses sont les secteurs manufacturier et commercial (commerce de gros et de détail). Entre 2010 et 2014, l'accroissement du montant des créances douteuses est principalement concentré dans le secteur manufacturier¹ et le commerce². A noter que le niveau faible de créances douteuses dans la construction et l'immobilier pourrait s'expliquer par la valeur relativement plus importante du « collatéral » (selon les normes comptables chinoises, l'existence d'un « collatéral » conduit à minorer les créances douteuses ; cf. Tableau 1 et ci-dessous). L'exposition du secteur bancaire à un ralentissement du secteur immobilier semblerait donc être plus importante que ne l'indique le niveau de « NPL » dans le secteur immobilier, en particulier si on prend en compte les effets de contagion sur les autres secteurs.

1.2 Le niveau officiel des créances douteuses - d'apparence faible en comparaison internationale - serait toutefois bien supérieur si les banques chinoises retenaient des définitions plus proches des référentiels internationaux pour comptabiliser les « NPL ». En 2015, le ratio de « NPL » de 1,67 % de la Chine est inférieur aux ratios de « NPL » de nombreux pays développés et en développement (cf. graphique 5 et pour une répartition géographique cf. annexe 1). Néanmoins, les normes comptables chinoises ne retiennent pas la même définition de créances douteuses que les référentiels comptables internationaux. Les normes chinoises distinguent cinq catégories de créances : (i) normales (ii) « mention spéciale » (iii) « subprime » (iv) « doubtful » et (v) pertes. Les créances douteuses correspondent aux créances « subprime » et « doubtful ». Le taux de pertes en cas de défaillance est un critère central pour les normes comptables chinoises pour classer la créance en « NPL » : dans le cas d'un défaut de paiement, si la valeur du « collatéral » est suffisante pour permettre le remboursement du créancier, alors la créance sera généralement classée en créance « mention spéciale ». Cette catégorie de créances ne fait pas partie des créances douteuses. La définition des créances douteuses en Chine est très éloignée de la définition retenue dans les référentiels internationaux, selon laquelle une créance sera considérée comme douteuse à partir d'un retard de paiement supérieur à 90 jours ou avant si l'entreprise rencontre des difficultés sérieuses. Afin d'harmoniser les données, la prise en compte des créances « mention spéciale » permettrait de se rapprocher d'un niveau de créances douteuses plus représentatif des standards internationaux³. A noter toutefois que les créances « mention spéciale » incluent également les créances avec un retard de paiement compris entre 1 et 90 jours ce qui implique que les créances « mention spéciale » ne seraient pas reclassées dans leur totalité en « NPL » avec l'application des règles internationales. Compte tenu de ces différences, en retenant une définition similaire aux standards internationaux, le taux de créances douteuses dans le secteur bancaire chinois pourrait se situer entre 3 et 5 % en 2015⁴ (cf. graphique 5 et 6).

¹ 304 Mds CNY en 2014, contre 145 Mds CNY en 2010

² 270 Mds CNY en 2014, contre 55 Mds CNY en 2010

³ "Harmonised recognition criteria: a uniform 90 days past due criterion is applied to all types of exposures within the scope, including those secured by real estate and public sector exposures, to identify non-performing exposures.5 The 90 days past due criterion is supplemented by a set of criteria for identifying counterparties in financial difficulties, for which the definition emphasises the importance of financial analysis. Role of collateralisation: collateralisation plays no role in the categorisation of non-performing exposures" (Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance)

⁴ Estimations de Price Waterhouse Cooper, Décembre 2015, Business recovery services, "China's non-performing loans are rising fast"



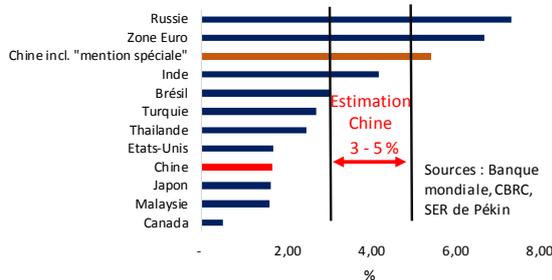
Tableau 1

Différences entre normes comptables chinoises et internationales

	Normes internationales (Bâle)	Normes chinoises
Npl	<ul style="list-style-type: none"> * Prêts avec un retard de paiement supérieur à 90 jours * Prêts avec un retard de paiement inférieur à 90 jours avec des signes d'alerte inquiétants * La probabilité de perte en cas de défaut n'est pas prise en compte 	<ul style="list-style-type: none"> * L'emprunteur ne peut pas repayer le prêt (même après avoir pris en compte la valeur du collatéral) il y a une probabilité de perte * Les prêts avec un retard de paiement de plus 3 mois sont considérés comme créances douteuses quand la banque estime qu'elle fera une perte
Niveau minimum de provision pour les NPL	<ul style="list-style-type: none"> * Pas de minimum * Provision en fonction de l'estimation de la probabilité de perte 	<ul style="list-style-type: none"> * Les provisions doivent s'élever à 150% du niveau des NPL et 2,5% du total des prêts au minimum

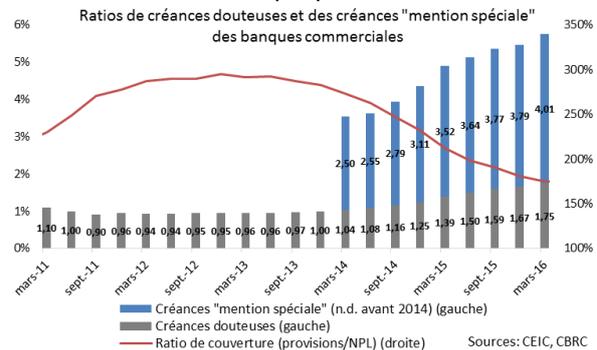
Source : CBRC, PwC

Graphique 5
Comparaison internationale du niveau de créances douteuses en 2015



Sources : Banque mondiale, CBRC, SER de Pékin

Graphique 6

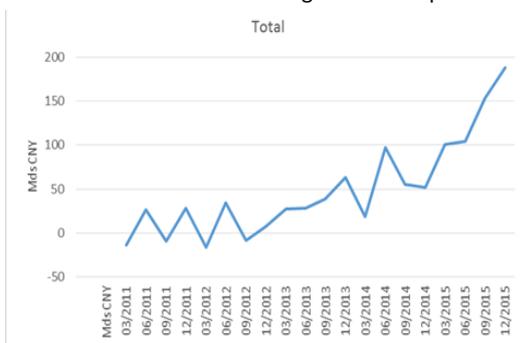


Sources: CEIC, CBRC

Il est d'autant plus difficile d'évaluer le niveau des « NPL » que les pratiques comptables varient fortement d'une banque à l'autre. Dans les normes chinoises, les créances impayées à plus de 90 jours ne sont pas automatiquement classées en « NPL » ; il faut encore que la banque *estime* qu'elle est susceptible de faire une perte sur ces créances. On constate une augmentation du nombre d'impayés à 90 jours, qui passent de 1,30% en 2014 à 2,46% en 2015 pour BoCom ; de 1,15% en 2014 à 2,03% en 2015 pour Agricultural Bank of China et de 1% à 1,4% pour ICBC. La politique de provisionnement diffère néanmoins selon les banques : les « NPL » de Bank of Communication, Minsheng Bank et China Everbright Bank représentent fin 2015 entre 60 et 70% des impayés à 90 jours, alors que China Construction Bank s'applique une politique de provisionnement plus prudente, avec des « NPL » représentant 162% des impayés à 90 jours. Il convient par ailleurs de souligner que les banques chinoises ont passé un certain nombre de créances douteuses en « pertes » (« write-off »), à la demande du régulateur bancaire. Ces passages en perte peuvent expliquer en particulier depuis début 2015 (cf. graphique 7) un faible niveau de stock de provisions NPL ainsi que l'érosion des profits des banques chinoises.

Graphique 7

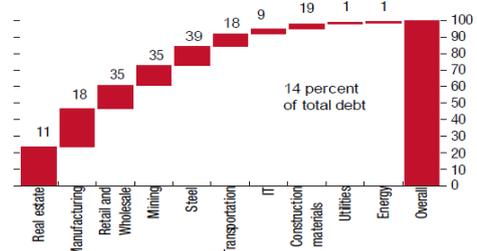
Abandon de créances des 10 grandes banques chinoises



Source : CEIC

Graphique 8

4. China: Debt at Risk by Industry Sector, 2015E
(Percent of total debt-at-risk)



Sources: S&P Capital IQ; et IMF staff estimates.
Note: The numbers above the bars represent the total debt at risk as a proportion of total debt within the industry. 2015 refer to last 12 months as of 2015:Q2/2015:Q3. The sample contains 2,871 firms (2015E), including 2607 listed firms and 264 unlisted firms.

1.3 Plusieurs travaux de recherche ont cherché à estimer le taux de « NPL » à partir de la capacité de remboursement des dettes des entreprises chinoises (méthode « cashflow »⁵) ; et font apparaître une

⁵ Cette méthode consiste à mettre en comparaison les bénéfices générés par les opérations de l'entreprise avec la charge d'intérêt dont elle est redevable. Si une entreprise ne peut pas couvrir sa charge d'intérêt (ratio Ebitda/charge d'intérêt < 1), ses dettes sont considérées comme des « mauvaises créances » (« bad debt »), une approximation des NPL.



situation plus dégradée que ne l'indique le niveau officiel de « NPL ». Dans son *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* d'avril 2016, le FMI considère ainsi que 15,5% des prêts « corporate » pourraient être à risque compte tenu de la rentabilité décroissante des entreprises, représentant 1 300 Mds USD. D'autres travaux de recherche, sur des périmètres d'entreprises différents⁶, en utilisant des critères similaires⁷ aboutissent à des résultats quasi-identiques. Selon ces travaux, les secteurs où le niveau de dette à risque est le plus important sont l'immobilier, l'industrie manufacturière, le commerce, l'industrie minière et la sidérurgie. A noter que les résultats du FMI (15,5% des prêts aux entreprises à risque) se basent sur une hypothèse d'estimation du risque restrictive⁸. Des critères plus larges (cf. Tableau 2) aboutissent à des estimations plus élevées.

Tableau 2 : Estimation des « mauvaises créances » par la méthode des cashflows

	Ratio	Bad-debt ratio (base case) (%)	Ratio	Bad-debt ratio (conservative) (%)
Ebitda interest coverage	<1	10.0	<2	15.2
Ebit interest coverage	<1	15.7	<1.5	21.1
Net debt/Ebitda ¹	>5	19.6	>5	19.6
Average		15.1		18.6

¹Ebitda averaged over two years. Source: CLSA

A titre de comparaison, lors de la crise bancaire de la fin des années 90, le taux de « NPL » des 4 grandes banques qui ont été restructurés au moyen d' « Asset Management Companies » a pu être estimé à 42%⁹.

L'écart entre le niveau de « NPL » du secteur bancaire et un niveau de « NPL » recalculé selon des approches conformes aux référentiels comptables internationaux s'explique notamment par la garantie implicite dont jouissent les entreprises d'Etat¹⁰. Les banques chinoises ne classeront pas en « NPL » les impayés à 90 jours des entreprises d'Etat car elles considéreront que la probabilité de perte est quasi-inexistante. De ce fait, elles leur octroient plus facilement des prêts, ainsi que des renouvellements de prêts (« rollover ») - pratique en principe interdite mais courante, qui consiste à octroyer un nouveau crédit alors que les entreprises ne sont pas en capacité de rembourser.

1.4 En intégrant le « second bilan bancaire », i.e. le « shadow banking » auquel les banques sont plus ou moins exposées selon la nature de leurs relations avec les véhicules de financement, le taux de « NPL » est largement inconnu. Les travaux du FSB ont souligné l'imbrication des banques chinoises avec le « shadow banking »¹¹ : les banques passent par des intermédiaires (trusts, brokers, filiales de fonds de gestion) à la fois *au passif*, pour lever des fonds via des « *wealth management products* » (« WMP ») qu'elles distribuent auprès de leurs clients, ainsi qu'à *l'actif*, pour octroyer davantage de prêts sans qu'ils ne soient comptabilisés comme tels.

Les recommandations du FSB ont contribué à une meilleure prise en compte du « shadow banking » par le régulateur chinois¹² ; ainsi il est désormais possible de suivre l'évolution de ses principales composantes (« core shadow banking »¹³) grâce à l'agrégat large de croissance monétaire publié par la PBoC, le « total social financing » (TSF). Selon ces composantes, la part du shadow banking « core » dans le financement de l'économie aurait plutôt tendance à diminuer, et ne contribuerait plus qu'à 4% des nouveaux financements en mars 2016, contre près de 30% deux ans plus tôt.

⁶ Natixis Economic Research (China Corporate Debt Monitor, mai 2016) concernant les 3000 plus grandes entreprises cotées ; « Bad-debt epidemic: NPLs reaching crisis level » (CLSA, mai 2016), études sur certaines entreprises cotées (A-shares).

⁷ Le FMI fait le choix dans son rapport d'avril 2016 d'un ratio de couverture Ebitda/charge d'intérêt égal à 1.

⁸ Le FMI reconnaît que le ratio d'Ebita/charge d'intérêt de 1 est « une approche étroite susceptible de sous-estimer les montants de dettes à risque » (Global Financial Stability Report, Avril 2016). En effet, les entreprises utilisent généralement leur capacité d'autofinancement pour financer d'autres dépenses, telles que les dépenses d'investissements.

⁹ BIS Working Paper, N° 115, China's asset management corporations, Août 2002

¹⁰ cf. Note « Les enjeux de la réforme des entreprises d'Etat », Bulletin Economique Chine, janvier-février 2016.

¹¹ Voir notamment « *Peer Review of China* », FSB, août 2015, « *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015* », FSB, 12 novembre 2015. Le « shadow banking » est défini par le FSB comme des activités d'intermédiation de crédit par des institutions non-bancaires.

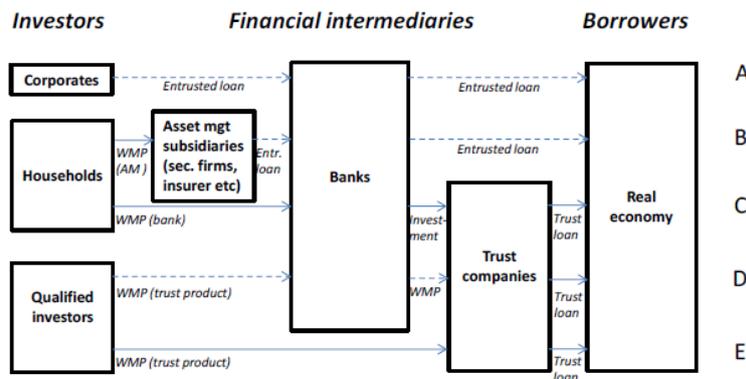
¹² Cf. le rapport annuel 2015 de la Banque populaire de Chine ainsi que le Rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI d'avril 2016, dans lequel le Fonds considère notamment que « des régulations plus strictes sur les activités de « shadow banking » ont aidé à rediriger la composition du financement de l'économie vers les prêts bancaires et les obligations ».

¹³ Selon cette définition restreinte, le « shadow banking » est composé des prêts inter-entreprises intermédiés (entrusted loans), des prêts de trusts ainsi que de l'escompte bancaire (« banker's acceptance »).



Schéma 1 : Illustration de l'imbrication des banques avec le shadow banking

(source : FSB)



Toutefois, de nouveaux produits et de nouveaux acteurs du « shadow banking » ont pris de l'importance et ne sont pas comptabilisés dans le TSF, en particulier les « wealth management products » (WMP) que distribuent les banques. Ainsi, selon Moody's¹⁴, si le TSF captait en 2012 près de 60% du « shadow banking », il n'en capte plus que 42% en 2015 ; dans le même temps, la part des « WMP » (non pris en compte dans le TSF) est passé de 16% à 40%.

Tableau 4

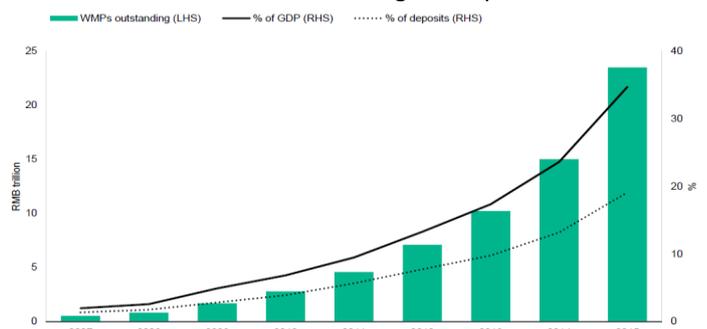
Composantes du « shadow banking » chinois

	End-2015 (RMB trillion)	As % of total banking assets (%)
Broad shadow banking		
Core shadow banking		
Credit Intermediation Products		
Entrusted loans	10.9	5.6
Trust loans	5.4	2.8
Undiscounted bankers' acceptances	5.9	3.0
Assets funded by WMPs	21.6	11.1
Banks' off-balance sheet	12.4	6.4
Securities companies	9.2	4.7
Loans by finance companies	2.5	1.3
Informal lending*	3.4	1.7
Others†	3.8	2.0
TOTAL	53.4	27.5

Sources : Moody's Investors Service, PBoC, China Banking Association

Graphique 9

Emissions de « wealth management products »



Les banques lèvent de plus en plus de fonds « hors-bilan » via des « wealth-management products » ; en 2015, ces financements représentaient 12 400 Mds RMB (6,4% du total des actifs bancaires), contre 2800 Mds RMB en 2012 (2,1% des actifs bancaires). Par ailleurs, les « WMP » sont étroitement liés aux banques qui les distribuent, en ce qu'ils bénéficient de leur garantie implicite (le FSB a notamment mis en avant le « risque de réputation » pour les banques, quand elles ne sont pas tout simplement contraintes par les autorités à garantir l'épargne des investisseurs par crainte de mécontentement social). Les défauts de « WMP » distribués par les banques sont ainsi très rares car les banques couvrent les pertes. Toutefois, la PBoC a affiché l'ambition de rompre cette garantie implicite¹⁵ et a pris un ensemble de mesures pour limiter l'exposition des banques et atténuer la garantie implicite, notamment : i) incitations réglementaires pour émettre des « WMP » avec des « floating return » ; ii) limitation des produits offerts aux investisseurs « retail » (i.e. pas de produits « equity »).

Les banques ont également recours à des montages financiers complexes¹⁶ pour contourner les réglementations et octroyer des prêts à des secteurs plus rémunérateurs, tels que l'immobilier, ou pour reconduire des prêts à des entreprises d'Etat insolubles¹⁷. Pour ce faire, elles octroient des fonds à un véhicule

¹⁴ "China's Shadow Banking Sector : System Growing at a Faster Rate ; Overall Leverage is Rising", Moody's Investors service, mai 2016

¹⁵ « Orderly breaking the practice of rigid redemption of wealth management products », PBoC, Financial Stability Report, 2014

¹⁶ Les produits financiers prennent en général la forme de « trust beneficiary rights » (TBR), portés par les trusts, ou de « directional asset-management plans » (DAMP), portés par des brokers ou des filiales de fonds de gestion et ciblés sur une entreprise précise. Selon Morgan Stanley, 90% des « DAMP » sont vendus aux banques.

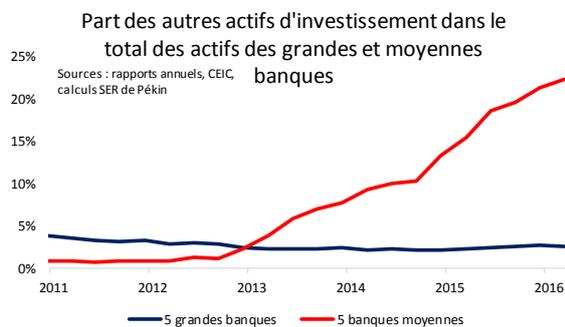
¹⁷ Par exemple, la Bank of Jinzhou a dû dévoiler lors de son entrée en bourse à Hong Kong son exposition de 4,9 Mds RMB à la société de panneaux solaires en grande difficulté Hanergy, via des montages. Son taux officiel de créances douteuses était alors de 0,99%.



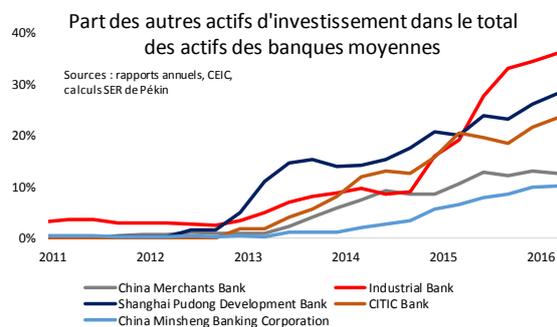
intermédiaire (trusts, brokers, filiales de fonds de gestion) qui se charge de les faire transiter au client final. Ces prêts indirects sont comptabilisés en « créances d'investissement » par les banques, et non plus en « prêts corporate », ce qui leur permet de limiter la pondération du risque et les exigences de provisionnement¹⁸. Plus fondamentalement, la créance n'étant plus à l'actif de la banque sous forme de prêt, cette dernière n'est pas soumise à la réglementation relative aux créances douteuses (« NPL »). **La taille de ces prêts « déguisés » en créances d'investissement s'élèverait à 14 000 Mds RMB en 2015, équivalent à 16,5% du portefeuille de prêts réguliers, en croissance de 63% sur un an, selon une analyse du bilan de 103 banques par Wigram Capital Advisors. Cela représente environ 10% du crédit agrégé à l'économie (TSF).** Ces créances sont essentiellement portées par des banques commerciales de taille moyenne (en dessous des cinq grandes banques d'Etat). Par exemple, la Industrial Bank, septième banque chinoise en terme d'actifs, enregistre des créances d'investissement en hausse de 160% sur un an en 2015 ; le stock s'élève à 2000 Mds RMB à fin mars 2016 (36% de son bilan), soit davantage que son portefeuille de prêt.

Cette imbrication extrêmement complexe du secteur bancaire avec le shadow banking rend le niveau de « NPL » largement inconnu.

Graphique 10



Graphique 11



2. Le système bancaire chinois semble suffisamment robuste pour absorber les pertes, mais davantage vulnérable à des stress de liquidité, en particulier s'agissant des banques de petites et moyennes taille dont le financement repose davantage sur les « wealth management product »

2.1 Le système bancaire chinois – très profitable et largement capitalisé – a une forte capacité d'absorption des pertes, qui reste néanmoins sujette à caution si l'on intègre les expositions des banques au « shadow banking ». La croissance des profits des banques commerciales a ralenti depuis 5 ans et s'est élevée à 2,4% en 2015, contre 9,6% en 2014 (cf. graphique 7). Les grandes banques chinoises ont affiché en 2015 des profits quasi stables (croissance entre 0 et +1%)¹⁹ tandis que les profits des petites et moyennes banques ont cru de manière soutenue (+6%). La croissance du niveau des créances douteuses a imposé aux banques d'accroître le montant de leurs provisions, pénalisant ainsi leurs profits. Les banques chinoises sont dans l'obligation de provisionner au minimum à hauteur de 150% de leur niveau de « NPL ». Ces dernières n'ont toutefois pas provisionné à un rythme permettant de compenser la hausse du niveau de créances douteuses entraînant depuis 2013 une baisse du taux de couverture des créances douteuses.

Graphique 12



Le niveau de profit des banques commerciales en 2015, 1593 Mds RMB, permettrait d'absorber un taux de « NPL » de 3,5%²⁰. Selon le FMI, le système bancaire chinois reste capable d'absorber les pertes, chiffrées à environ 7% du PIB (scénario dans lequel 60% des crédits que le FMI estime à risque feraient défaut).

¹⁸ Alors que la pondération du risque pour un prêt est en général de 100%, les produits d'investissement sont pondérés autour de 25% ; de même, les exigences de provisionnement ex-ante en Chine sont de 2,5% en moyenne pour les prêts, contre de 0,02% à 0,35% du montant du capital pour les produits d'investissement.

¹⁹ ICBC a enregistré une croissance de 0,5% de ses profits à 277 Mds CNY (38 Mds EUR). China Construction Bank a enregistré une croissance de 0,14% de ses profits à 228 Mds CNY (31 Mds EUR). Agricultural Bank of China a enregistré une croissance de 0,62% de ses profits à 181 Mds CNY (25 Mds EUR). Bank of China a enregistré une croissance de 0,7% de ses profits à 171 Mds CNY (23 Mds EUR).

²⁰ En faisant l'hypothèse d'un taux de perte sur les « NPL » de 60%.



Tableau 3 : Différents scénarios de pertes

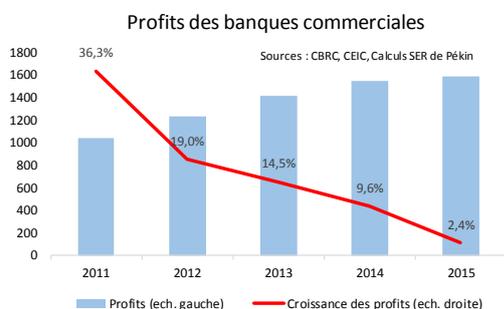
NPL and NPL loss scenario analysis (Rmbbn)			
Outstanding loans (2015)	76,136	76,136	76,136
NPL ratio (%)	10	15	20
NPL balance	7,614	11,420	15,227
Recovery ratio (%)	40	40	40
NPL loss	4,568	6,852	9,136
% of GDP			
NPL balance	11.3	16.9	22.5
NPL loss	6.8	10.1	13.5

Source: CLSA

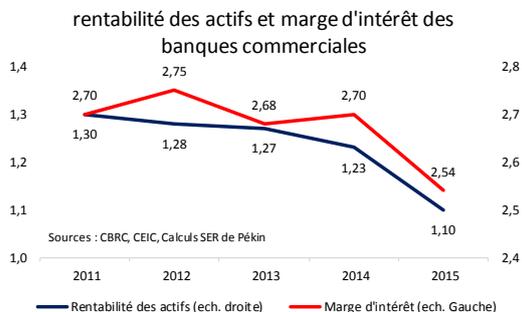
La capacité d'absorption des pertes des banques chinoises est néanmoins beaucoup plus limitée si l'on considère le « second bilan bancaire », i.e. le « shadow banking ». En faisant les hypothèses d'un « NPL » dans le « shadow banking » à 15%, d'un taux de perte sur les « NPL » de 60% et de prêts « off-balance sheet » des banques s'élevant à 30,5 Mds RMB, les analystes de CLSA arrivent à l'estimation d'une perte de 2,8 Mds RMB pour l'économie pour le seul secteur du « shadow banking », soit 4% du PIB²¹. Il est fort probable que le niveau de créances douteuses dans ce secteur y soit même plus élevé dans la mesure où le recours au « shadow banking » est un moyen d'échapper à la réglementation ou aux contraintes de provisionnement dans certains secteurs.

2.2 Les banques chinoises de taille moyenne ou petite sont plus fortement exposées au risque de « funding » en cas de défaut des « wealth management product » et de stress sur le marché interbancaire. On constate sur le marché une plus forte concurrence liée au processus de libéralisation des taux d'intérêt et à l'abandon du plafond du plafond des taux de rémunération des dépôts en octobre 2015, qui fragilise les banques de petite et moyenne taille²². A noter que les banques de petite et moyenne taille représentaient à la fin 2015 40% des actifs du secteur bancaire contre 38% pour les « grandes banques ». La forte concurrence entre les institutions bancaires s'est traduite notamment par la croissance rapide des émissions de produits structurés (*wealth management products*) offrant une rémunération supérieure aux dépôts bancaire. Cette pression sur les ressources bancaires a entraîné une hausse du coût de financement des banques et une baisse des marges d'intérêt et de la rentabilité des actifs en 2015 (cf. graphique 14).

Graphique 13



Graphique 14



Le risque de « funding » est plus marqué pour les petites et moyennes banques (joint stock, city et banques rurales) qui détiennent la majorité des « WMP » en termes d'émission. Les banques de taille intermédiaire – qui ont un accès plus difficile aux dépôts collectés principalement par les grandes banques d'Etat – ont émis des « WMP » en substitut aux dépôts. Le recours au « WMP » accroît les risques de contagion sur le marché interbancaire, qui a connu par le passé des épisodes de stress : la crise de liquidité de juin 2013 sur le marché monétaire interbancaire s'est traduite par des taux d'intérêt grimant jusqu'à 30%. La forte demande de « cash » aurait été alimentée en partie par les « WMP ». La PBoC avait mis en garde dans son rapport de stabilité financière de 2014 sur les risques posés

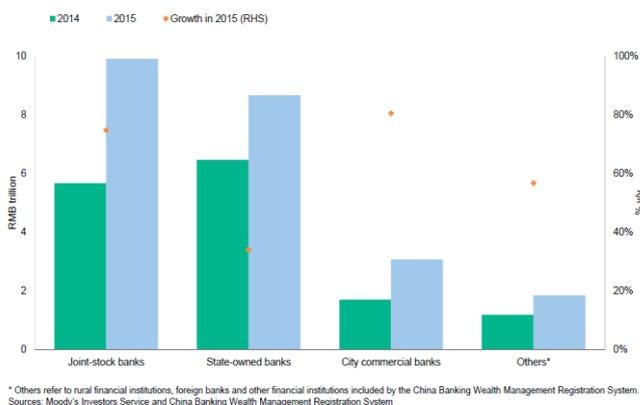
²¹ CLSA, "Bad-debt epidemic: NPLs reaching crisis level", mai 2016

²² L'autorité de régulation bancaire chinoise (CBRC) répertorie cinq catégories de banques commerciales : (i) « grandes banques » ; les cinq plus grandes banques chinoises (ICBC, ABC, BoC, CCB, BoCom) ; (ii) « city commercial banks » ; (iii) « banques rurales » ; (iv) « joint stock banks » ; (v) « banques étrangères ». La catégorie officielle « banques de petite et moyenne taille » selon cette nomenclature regroupe les « city commercial banks » et les « joint stock banks ». Dans cette note le terme « banques de petite et moyenne taille » inclut aussi les « banques rurales ».



par le marché interbancaire en Chine²³, en soulignant en particulier le risque de contagion croissant sur le marché²⁴. Les régulateurs financiers ont adopté le 16 mai 2014 une circulaire sur la réglementation du marché interbancaire (« circulaire n°127 ») qui établit un cadre de contrôle interne et de gestion des risques. On assiste néanmoins à une « inter-connectivité » croissante entre banques et « WMP », source de risque systémique. Selon les données de Moody's²⁵, les investisseurs « interbancaires », qui ne représentaient que 3% des investisseurs dans les « WMP » fin 2014, s'élèvent désormais à 13% fin 2015 ; les investisseurs individuels représentent quant à eux 49% fin 2015 contre 60% fin 2014.

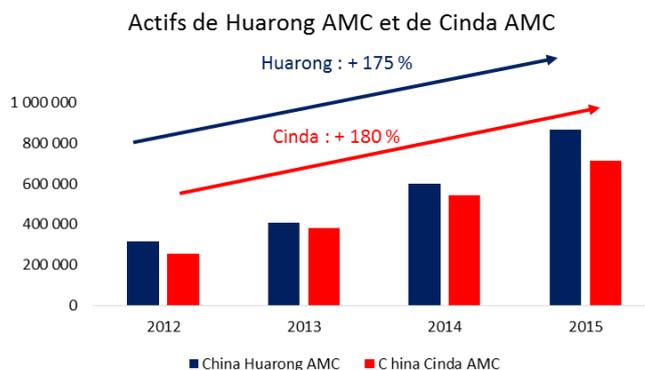
Graphique 15 : Stock de « WMP » par type de banque



3. Les mesures de restructuration qu'envisageraient les autorités gagneraient à s'inscrire dans un cadre plus transparent afin de prévenir toute contagion des risques

3.1 Les autorités entendent assainir les bilans bancaires en prenant des mesures de « restructuration » sans pour autant prévoir un plan de recapitalisation ou davantage de transparence sur le niveau des créances douteuses. Face à la hausse du niveau des créances douteuses les banques poursuivent les cessions de créances aux sociétés de défaillance à un rythme soutenu. Les actifs des deux plus grandes sociétés de défaillance nationale, China Huarong AMC et China Cinda AMC²⁶, ont ainsi augmenté respectivement de 175 % et 180 % entre 2012 et 2015 (cf. Graphique 12 et annexe 1).

Graphique 16



En réaction à la montée des risques les autorités (i) ont autorisé la titrisation d'une partie des créances douteuses pour transférer les risques en dehors du bilan des banques (ii) ont élaboré un plan « debt to equity swap » pour réduire le niveau de créances douteuses. A noter que ces mesures ont été utilisées dans le passé lors de la crise bancaire des années 90²⁷.

(i) L'autorité bancaire chinoise CBRC a accordé en décembre 2015 un quota de titrisation de créances douteuses à six banques chinoises (ICBC, China Bank of Construction, Agricultural Bank of China, Bank of China, Bank of Communication et China Merchants Bank) de 50 Mds CNY (7,7 Mds USD), soit une faible partie des créances douteuses. Depuis mai, BoC et China Merchants Bank ont respectivement émis 301 millions et 703 millions CNY de

²³ PBoC, Financial stability report, 2014: « Driven by earning pressure and regulatory arbitrage, banking institutions funded long-term lending with short-term funding from interbank market or wealth management products. Balance sheet structure became extra sensitive to interest rate volatility, and more reliance on the money market amplified the fluctuation in the market liquidity ».

²⁴ PBoC, Financial stability report, 2014: « Some interbank businesses are conducted through « multi-channels », leading to complex structures and frequent fund transfers, which result in an inflated asset size in the financial system. A noticeable repercussion may be expected for a wider segment of the financial system if severe credit losses hit one link of the channels ».

²⁵ Moody's – China's Shadow banking sector, May 2016

²⁶ Entre avril et octobre 1999, 4 AMC ont été créées, chacune en charge de la restructuration d'une des grandes banques chinoises : Cinda pour CBC ; Huarong pour ICBC ; Orient pour BoC et Great Wall pour ABC. Héritières de la crise bancaire de la fin des années 90, Cinda et Huarong sont maintenant des sociétés cotées ; les autres AMC ne sont pas cotées.

²⁷ Le gouvernement et les 4 AMC ont converti 405 Mds RMB de prêts bancaires en actions concernant 580 SOEs, ce qui a permis de réduire le ratio dette/actifs des SOEs restructurées par les AMC de 73% à moins de 50% (BIS working paper n° 115, août 2002). A la différence du plan actuel, les AMC étaient directement actionnaires des SOEs.



©DG Trésor

titres comportant des créances douteuses comme sous-jacent (« *asset-backed securities* »). ABC a émis pour 3,06 Mds CNY (459 millions USD) de titres similaires fin juillet²⁸.

(ii) Les autorités ont par ailleurs élaboré un plan de conversion de la dette des entreprises en actions détenues par les banques (« *debt to equity swap* ») de 220 Mds USD. Les banques abandonnent ainsi leurs créances sur des entreprises en échange d'une entrée au capital de ces entreprises. Par exemple, Bank of China est récemment montée à hauteur de 14% au capital de l'équipementier naval China Huarong Energy, contre une remise de plus de 6 Mds CNY de prêts. Ce plan doit permettre de réduire l'endettement des entreprises et le niveau de créances douteuses au bilan des banques au prix d'une perte probable à la charge des banques.

Reconnaissant le rôle que pourrait jouer le plan de conversion de la dette en actions dans la résolution du problème de l'endettement des entreprises et des créances douteuses, le FMI a toutefois souligné qu'il pourrait également avoir des effets négatifs (1) en permettant aux entreprises non viables de poursuivre leur activité en réduisant notamment leur niveau de dette (2) en créant de l'aléa moral et des conflits d'intérêt pour les banques incitées à renouveler les prêts aux entreprises dans lesquelles elles sont désormais actionnaires. Le FMI recommande notamment de fixer des critères de solvabilité et de viabilité pour les entreprises pouvant bénéficier du plan, d'assurer que les banques pourront remplacer le management des entreprises (même si elles restent minoritaires) et de limiter dans le temps la présence des banques dans l'actionnariat des entreprises.

Par ailleurs, les régulateurs bancaires ont récemment pris des mesures, en avril 2016²⁹, pour inciter les banques à accompagner la restructuration des secteurs en surcapacité, ce qui devrait s'accompagner d'une hausse des créances douteuses dans certains secteurs. Ces directives différencient ainsi deux catégories d'entreprises sidérurgiques : (i) Les entreprises « zombies »³⁰ pour lesquelles la PBoC préconise l'arrêt des crédits ; (ii) Les sidérurgistes en capacité de se restructurer et de retrouver leur compétitivité par la montée en gamme, même s'ils rencontrent temporairement des difficultés financières. La PBoC demande le maintien des prêts et la réorientation de la politique de crédit des banques, entendue comme l'augmentation des prêts liés pour le financement de projets de montée en gamme : est visée notamment la production d'aciers spéciaux pour des secteurs tels que l'industrie de défense, l'aéronautique, l'aérospatial, le ferroviaire à grande vitesse, le nucléaire ou le génie maritime. La Cour suprême chinoise a annoncé le 11 août la création de tribunaux spécialisés dans la gestion des faillites de sociétés afin de faciliter et d'accélérer les restructurations des entreprises en surcapacités³¹.

3.2. Les autorités chinoises semblent partagées entre un souci de transparence sur le « shadow banking » et la crainte d'accroître les risques bancaires en cas de reconnaissance plus explicite du soutien des banques aux véhicules de financement. Le Conseil des Affaires d'Etat a adopté en 2014 la réglementation n°107 sur le « shadow banking ». Cette réglementation - qui confie à la CBRC le soin de superviser les « WMP » des banques commerciales - édicte des règles générales qui doivent être déclinées au niveau sectoriel. Au nombre de ces principes généraux figure le principe « *substance over form* » qui doit présider au calcul des fonds propres et des provisions. La réglementation bancaire ne semble pas encore avoir été adaptée pour répondre pleinement à ces préoccupations. La circulaire n°8 de la CBRC exige que les banques calculent des exigences de fonds et de provisions pour les investissements des « WMP » dans les actifs « non-standards » (i.e. actifs non négociés sur le marché interbancaire ou en bourse) qui ne répondent pas aux exigences de gestion de risque posées par la réglementation (compte ségrégué pour chaque produit qui doit être géré de façon séparée) ; cette réglementation ne prévoit néanmoins pas en soi le calcul d'exigence de fonds propres pour ces actifs qui restent en « hors-bilan ». Il est vrai en effet que le principe « *substance over form* » reviendrait à reconnaître la garantie implicite des banques, ce que les autorités bancaires souhaitent éviter. Le principe « *substance over form* » a néanmoins été appliqué, pour la première fois, en avril 2016 (« prêts déguisés sous forme d'*investment receivables* »)³².

²⁸ Le prix de vente de ces titres correspond à 29% de la valeur faciale des créances douteuses utilisés comme sous-jacent, qui s'élève à 10,7 Mds CNY (1,6 Mds USD). Selon la déclaration de la banque, le taux de recouvrement des créances douteuses serait de 41%.

²⁹ « Opinions pour soutenir le démantèlement des surcapacités et réaliser le développement sain des secteurs de l'acier et du charbon », publiées en avril 2016 par la Banque populaire de Chine (PBoC), la *China Banking Regulatory Commission* (CBRC), de la *China Securities Regulatory Commission* (CSRC) et de la *China Insurance Regulatory Commission* (CIRC)

³⁰ Définition d'une entreprise « zombie » dans le document de la PBoC mentionné ci-dessus : entreprise en perte plusieurs années consécutives, incapable d'honorer ses dettes et de restructurer ses activités, non compétitives et ne répondant pas aux standards écologiques technologiques, de qualité et de sécurité (secteur de la sidérurgie uniquement pour cette dernière condition)

³¹ Les grandes villes chinoises, et notamment Pékin, Shanghai, Tianjin et Chongqing, seront les premières villes à mettre en place ces cours spéciales. Suivront ensuite les capitales de 11 provinces chinoises (Hebei, Jilin, Jiangsu, Zhejiang, Anhui, Shandong, Henan, Hubei, Hunan, Guangdong et Sichuan). La composition et le fonctionnement de ces cours spéciales n'ont pas été détaillés à ce jour.

³² Le régulateur bancaire chinois CBRC a diffusé aux banques commerciales le 28 avril un document non public pour tenter d'encadrer plus strictement les pratiques de « prêts déguisés ». Il leur est ainsi interdit d'utiliser des produits d'investissement pour masquer des créances douteuses, en octroyant des prêts « déguisés » à des entreprises en difficulté. Les produits de gestion de fortune ne pourront en outre pas servir à financer des entreprises en difficulté. Par ailleurs, la réglementation prévoit que les créances d'investissement apparentées à des prêts devront désormais appliquer des exigences de fonds propres similaires à des prêts classiques, e.g. pondérer à 100% un prêt « corporate » déguisé et non à 20% en tant que produit d'investissement.



La CBRC travaille sur un projet de réglementation des WMP, actuellement en phase de consultation. La nouvelle réglementation comprendrait plusieurs facettes : (i) les banques détenant moins de 5 Mds CNY de capital net ou moins de trois ans d'expérience dans la gestion des WMP seront contraintes de placer les sommes levées via les WMP dans des actifs peu risqués, tels que des dettes souveraines ou des dépôts bancaires. (ii) Les banques devront constituer des réserves qui devront atteindre 1% de la valeur du stock des WMP détenus³³. (iii) Afin de protéger les petits investisseurs, toute somme levée via des WMP à destination du grand public (« *mass-market* ») pourra être investie sur les marchés monétaire et obligataire, mais pas sur les marchés actions ou dans des trusts (cette restriction ne s'appliquera pas aux investisseurs institutionnels ou aux clients de banque privée, défini comme des individus détenant un patrimoine financier supérieur à 1 million de yuan).

3.3 Les risques systémiques que présente le système financier semblent a priori maîtrisés à ce stade. Le manque de transparence sur le niveau réel des expositions des banques pourrait être à même d'ébranler la confiance des investisseurs, selon la dynamique déjà observée aux Etats-Unis et en Europe lors de la crise financière de 2008 : lorsque l'incertitude a gagné la solvabilité de certaines banques, différents segments de financement par le marché furent gelés, entraînant des stress de liquidité qui ont conduit à des ventes d'actifs forcés et une dégradation de la solvabilité des banques. La structure du secteur bancaire chinois ne se prête néanmoins pas à cette comparaison : i) les risques semblent cantonnés aux banques de taille moyenne et petite ; ii) le financement « *wholesale* » est limité et les banques se financent essentiellement par dépôts. En cas de crise de confiance sur le « *shadow banking* », les investisseurs devraient se reporter sur les dépôts des grandes banques publiques. En tout état de cause, la PBoC a développé des instruments de gestion active de la liquidité sur le marché interbancaire.

*Pour l'heure, les autorités chinoises semblent être en mesure de contenir les risques de crise bancaire. Le secteur bancaire chinois, en grande majorité public, est exposé à des entreprises elles-mêmes détenues par l'Etat ; or celui-ci conserve les moyens d'étaler dans le temps la restructuration de l'économie et l'assainissement des bilans bancaires. Toutefois, l'opacité des bilans, en particulier les expositions au « *shadow banking* », fragilise le système bancaire et augmente les risques de défiance pouvant amener à une contagion rapide et non maîtrisable des défauts. Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de hausse rapide de l'endettement des entreprises, les autorités chinoises pourraient utilement livrer le système bancaire à un exercice de transparence de type « *Asset Quality Review* », conduisant, le cas échéant, à des recapitalisations préventives.*

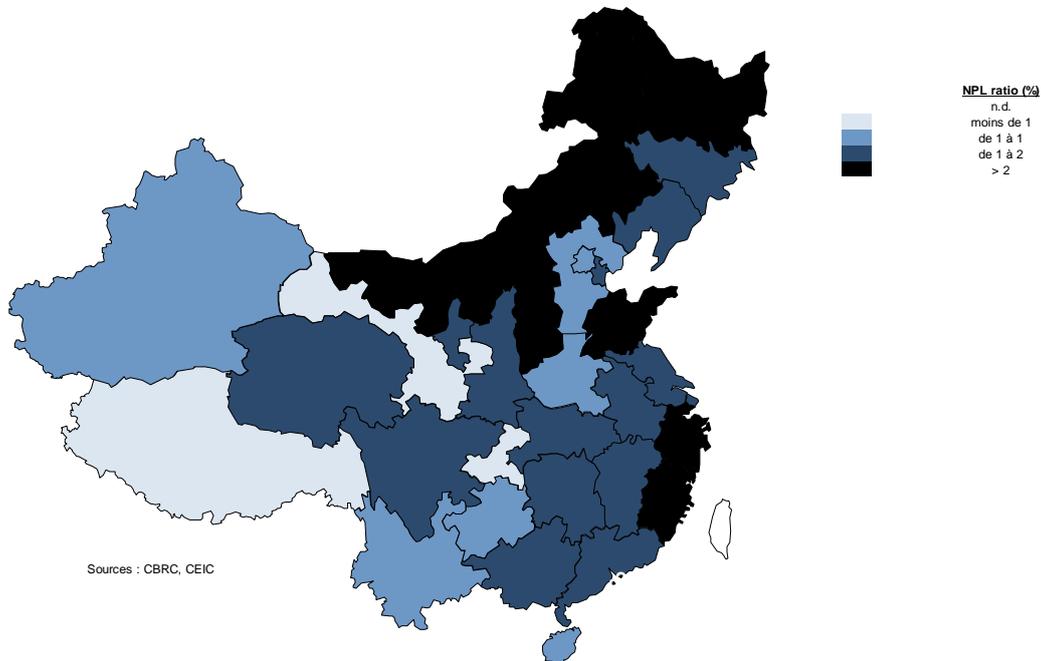
J. Deslandes, A. Aubel et J. Pan

³³ En 2015, les « WMP » distribués par les banques représentaient 12400 Mds CNY. Cela fait donc des réserves à constituer de 124 Mds CNY, soit 1,13 % des capitaux propres « *core tier 1* » des banques chinoises (11 011 Mds CNY en 2015).



ANNEXES

Annexe 1 : Répartition géographique du niveau des ratios de créances douteuses en 2014



Annexe 2 : Sociétés de défaillance

Sociétés de défaillance nationales

Sociétés de défaillance	Zone de compétence
China Huarong AMC	Nationale
China Cinda AMC	Nationale
China Orient AMC	Nationale
China Great Wall AMC	Nationale

**Sociétés de défaillance provinciales approuvées par la CBRC
(elles peuvent acheter directement les actifs des banques)***

Sociétés de défaillance	Zone de compétence
Anhui Guohou AMC	Anhui
Jiangsu Provincial AMC	Jiangsu
Zheshang AMC	Zhejiang
Shanghai State-Owned Assets Operation Co	Shanghai
Yuecai AMC	Guangdong
Beijing Guotong AMC	Beijing
Chongqing Yufu AMC	Chongqing
Liaoning State-Owned Assets Operation	Liaoning
Tianjin Jingrong Investment Service Company	Tianjin
Fujian Mintou AMC	Fujian
Shandong AMC	Shandong
Hubei AMC	Hubei
Ningxia Shunyi AMC	Ningxia
Jilin AMC	Jilin
Guangxi Jinkong AMC	Guangxi

*14 autres sociétés de défaillance opèrent en achetant les actifs des AMC
Source : PwC



Conclusions de l'enquête annuelle sur la confiance des entreprises et du 16^{ème} Position paper de la Chambre de commerce de l'Union européenne en Chine

La Chambre de Commerce de l'Union européenne en Chine a publié le 7 juin 2016 la 5^{ème} édition de son enquête annuelle sur la confiance des entreprises. 506 entreprises de toutes tailles ont répondu à un questionnaire constitué de 54 questions portant sur leur appréciation du climat des affaires chinois et leur vision du futur de leurs activités en Chine. L'enquête révèle que les entreprises européennes suivent avec attention l'évolution du climat des affaires et les réformes conduites en Chine, et que nombre d'entre elles portent un regard critique sur leur efficacité. Elles appellent à la conclusion de l'Accord pour les Investissements entre l'UE et la Chine. L'appréciation portée par les entreprises européennes sur la situation économique chinoise varie toutefois fortement d'un secteur à un autre.

Dans l'édition 2016 de son Position paper, publié le 1^{er} septembre 2016, la Chambre européenne formule des recommandations à destination des autorités chinoises. Le document a pour objectif de présenter au gouvernement chinois et aux autorités locales des pistes pour l'amélioration du climat des affaires et d'identifier les domaines dans lesquels les entreprises étrangères pourraient bénéficier d'un meilleur accès au marché.

1- Les entreprises européennes tendent à porter un regard plus sévère et teinté d'incertitudes sur l'évolution du climat des affaires en Chine

- **70% des entreprises européennes se sentent moins bienvenues en Chine en 2015 qu'il y a 10 ans**

56% des 506 entreprises interrogées estiment que le climat des affaires chinois est devenu plus difficile (elles étaient 51% en 2015). Ce constat concerne essentiellement les secteurs des médias et télécommunications et des machines industrielles, où plus de trois quart des entreprises partagent cette opinion. La grande majorité (86%) des entreprises européennes en Chine sondées restent rentables, mais leur performance tend à se stabiliser ces dernières années, caractérisée entre autres par la stagnation de leur chiffre d'affaires annuel (c'est le cas en 2015 pour 35% des entreprises interrogées, contre 25% en 2014) ou une moindre augmentation des revenus (pour 49% des entreprises en 2015 contre 40% en 2014). Pour la 4^{ème} année consécutive, les marges dégagées en Chine sont par ailleurs inférieures à la moyenne mondiale pour plus d'un tiers des entreprises européennes.

44% des entreprises interrogées se disent optimistes concernant leurs perspectives de croissance en Chine, alors qu'elles étaient 58% l'année dernière. Ce fléchissement affecte particulièrement les secteurs de l'industrie chimique, le secteur de l'information et des télécommunications.

- **Les entreprises européennes continuent à attendre beaucoup des réformes annoncées et portent une appréciation contrastée sur la mise en œuvre des réformes engagées**

A peine un peu plus de la moitié des entreprises portent un regard positif, voire très positif, sur les réformes engagées à la suite du Troisième Plénum (elles sont 51% dont 2% considérant que leurs attentes quant à la mise en œuvre des réformes ont été dépassées). Les entreprises suivent avec attention la mise en œuvre des orientations fixées dans le 13^{ème} Plan quinquennal, mais la moitié d'entre elles doutent de la détermination des autorités chinoises à aller jusqu'au bout des réformes annoncées.

Faisant écho à la publication par la Chambre européenne en février dernier d'un rapport sur le sujet³⁴, **l'enquête de confiance se penche pour la première fois en 2016 sur la problématique des surcapacités.** Elle révèle que 45% des entreprises interrogées considèrent que le secteur dans lequel elles opèrent est affecté par les surcapacités chinoises, essentiellement dans les secteurs de la chimie, de la logistique, des transports et des T.I.C. 57% des entreprises considèrent que la résolution de la problématique des surcapacités est très importante pour le rééquilibrage de l'économie chinoise.

- **43% des entreprises estiment être « passées à côté d'opportunités » en 2015 en raison de barrières réglementaires ou de restrictions à l'accès au marché chinois**

3 problématiques posées par le cadre réglementaire chinois sont présentées par la Chambre:

-les **nouvelles réglementations sur la sécurité nationale;**

-les **réglementations environnementales**, dont l'application serait à l'origine d'un traitement différencié entre entreprises étrangères et domestiques ;

³⁴ *Overcapacity in China : an impediment to the Party's reform agenda*, février 2016, <http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-overcapacity-in-china>



-enfin, le **contrôle et les restrictions d'accès à l'internet**, qui affectent les activités de 58% des entreprises sondées (soit 17 points de pourcentage de plus qu'en 2015), un impact qui s'illustre essentiellement par une productivité réduite et la difficulté d'entreprendre des activités de R&D.

2- La Chambre européenne plaide en faveur des réformes ouvrant la voie à un traitement plus équitable des entreprises étrangères sur le territoire chinois et davantage de réciprocité dans les relations économiques UE-Chine

Le 16^{ème} Position paper de la Chambre européenne a été publié le 1^{er} septembre 2016, regroupant environ 900 recommandations à destination des autorités chinoises pour l'amélioration du climat des affaires et des conditions d'accès au marché chinois pour les entreprises européennes. Nombre d'entre elles s'appuient sur l'enquête de confiance 2016. Les recommandations de la Chambre portent sur les thématiques suivantes :

-la **modernisation des entreprises d'Etat**, qui tarderait à être mise en oeuvre ;

-l'**efficacité de la politique en faveur de l'innovation** (mise en œuvre de l'agenda *Made in China 2025*), qui gagnerait à prendre davantage en compte l'apport des entreprises étrangères en Chine ;

-la **simplification** et la **prévisibilité du cadre réglementaire**, qui demeurent des préoccupations centrales pour les décisions d'investissements à l'étranger ;

-la création d'un véritable « **level playing field** » (conditions de concurrence équitable) pour les entreprises étrangères ;

-la promotion de la **réciprocité** dans les relations d'investissements UE-Chine.

La Chambre de Commerce rappelle son soutien aux négociations pour un Accord relatif à la Protection des Investissements UE-Chine ambitieux, traitant également des problématiques d'accès au marché pour les investisseurs et articulé autour du principe de réciprocité. Elle insiste sur le fait que cet accord, tout comme l'accord sino-américain pour les investissements, peut constituer une incitation forte pour des réformes économiques en Chine.

Agathe Schibler et Pierre Chabrol

Lien vers l'Enquête de confiance (en anglais) [ici](#)

Lien vers le Position paper (en anglais) [ici](#)



ANNEXE – Principaux résultats de l'enquête entre 2004 et 2015

BCS TRENDS

Waning performance and optimism are signs of a new sober reality

FINANCIAL PERFORMANCE

(Financial year)

Increased revenues

Profitable companies



OPTIMISM

Optimistic about growth

Optimistic about profitability

Optimistic about competitive pressure



Evolution of strategy to adapt to the new sober reality

IN CHINA TO STAY

Rank China among the top three destinations for new investments

Reported China as increasingly important in their global strategy

In China for the Chinese market



STRATEGY ADAPTATION

Considering expanding their China operations

Plan on cutting costs





Vers la fin de l'usine du monde ?

La Chine sera-t-elle encore l' « usine du monde » dans les décennies à venir ? Risquant de devenir trop chère pour jouer la compétition par les prix, la Chine doit également atteindre le niveau de formation et d'innovation technologique des pays développés. Face au risque de « middle income trap », les autorités centrales ambitionnent une montée en gamme du tissu industriel du pays selon une stratégie formalisée au sein des programmes « Made in China 2025 » et « Internet + », tous deux adoptés en 2015. Si le modèle d'exportation de produits à bas coûts - qui a contribué au succès de la Chine dans les années 2000, notamment suite à son entrée à l'OMC (décembre 2001) – est moins d'actualité, il convient de s'interroger sur l'avenir du secteur manufacturier à faible valeur ajoutée qui s'était développé dans le Sud du pays, et notamment dans la province du Guangdong. Une analyse des données statistiques chinoises atteste d'un ralentissement de l'activité manufacturière particulièrement prononcé dans les secteurs d'activité à forte intensité en main d'œuvre. Certains des témoignages que le Service économique régional a pu collecter auprès de différents acteurs et observateurs de l'économie régionale illustrent une migration de plusieurs secteurs d'activité depuis la Chine du Sud vers des pays tiers – le Vietnam en particulier.

I. Constat : le ralentissement de l'activité manufacturière chinoise

Les données statistiques chinoises mettent en évidence un ralentissement de l'activité industrielle dans le pays. La part de l'industrie (manufacturière ou non) dans le produit intérieur brut ne cesse de décroître, aussi bien au niveau national que dans les principales provinces d'implantation de l'industrie manufacturière (voir tableau n°1). Selon les statistiques chinoises, le PIB total du pays a ainsi presque doublé de 2009 à 2015, passant de 35 à 67 milliers de Mds CNY (+12% en rythme annualisé - moyenne géométrique). Dans le même temps, le PIB du secteur industriel est passé de 13 à 23 billions CNY (+9% en rythme annualisé, avec une baisse de régime significative en 2015 (+0,3%)).

Ce ralentissement concerne plus particulièrement les secteurs d'activité à faible valeur ajoutée et à forte intensité en main d'œuvre. Ainsi, par exemple, la production en volume de vêtements et de meubles de la Chine a enregistré une croissance particulièrement faible entre 2011 et 2014, de 8,2 % en volume pour les meubles sur cet intervalle de quatre années (voir graphique 1). Au niveau local, la province du Guangdong a même vu la production de certains produits diminuer en volume durant cette période³⁵. Au niveau national, cette baisse est encore plus marquée à l'export (voir graphique 2) : depuis 2011 environ, une certaine atonie des exportations est visible, notamment en ce qui concerne le textile (chaussures) et le petit électroménager (fours micro-ondes, climatiseurs, ventilateurs) : pour ces produits, la croissance est faible, voire nulle.

II. L'érosion de la compétitivité de l'usine du monde : pistes d'explication

La moindre compétitivité-prix de la production chinoise de marchandises à faible valeur ajoutée constitue probablement l'une des principales raisons de ce ralentissement. Dans la plupart des provinces de Chine, le salaire minimum légal (auquel la plupart des ouvriers sont astreints) a plus que doublé en l'espace de cinq ans. Ce renchérissement du coût de la main d'œuvre a fortement affecté l'industrie textile ou l'industrie du meuble, où les salaires versés aux employés constituent une part importante des coûts de revient pour les entreprises. La forte réévaluation du CNY par rapport aux principales monnaies internationales au cours des six dernières années (+6,1% par rapport au dollar et +29,8% par rapport à l'euro entre janvier 2009 et décembre 2015) a également contribué à rendre certains produits à faible valeur ajoutée moins compétitifs à l'export.

La réglementation chinoise impose en outre aux entreprises davantage de contraintes en matière fiscale, sociale et environnementale. La période 2007-2008 marque un tournant : l'introduction d'une nouvelle Loi sur le contrat de travail (janvier 2008), plus soucieuse de la protection des droits des travailleurs, et la fin du remboursement de la TVA à l'export (juillet 2007) pour toute une série de produits à usage intensif en énergie ont participé à rendre progressivement moins profitables les activités des producteurs de cuir, fertilisants, jeux, textiles, papier etc. De manière plus générale, la politique industrielle - nationale comme régionale - est également devenue moins favorable aux secteurs à faible valeur ajoutée. Les industries traditionnelles autrefois situées à la périphérie immédiate des grandes villes sont déplacées, parfois de force, vers les villes secondaires et les zones rurales.

Concomitamment à ces évolutions, de nouvelles bases industrielles ont émergé dans plusieurs pays d'Asie méridionale (au Vietnam et au Bangladesh notamment). Si l'écosystème industriel de ces pays (infrastructures, intégrations aux réseaux internationaux, proximité et qualité des fournisseurs) n'est pas encore comparable à celui existant en Chine du Sud, le coût de la main d'œuvre y est désormais beaucoup plus compétitif et la perspective, pour certains de ces pays (Vietnam notamment), de rejoindre le traité trans-Pacifique (TPP) conclu en octobre 2015 et désormais en attente de ratification par les parlements nationaux, a encore renforcé leur attractivité. Entre 2009 et 2015, les exportations (en dollar) du Vietnam ont ainsi été multipliées par plus de cinq dans les secteurs du textile et de l'électronique, prenant le relais des exportations depuis le Guangdong. La politique menée sous le terme de

³⁵ C'est notamment le cas de la production de climatiseurs (-7,1%), de ventilateurs électriques (-14,2%), de pneus (-17,3%), d'aspirateurs (-17,6%), de verres d'utilisation courante (-51%) et d'appareils photos (-62,8 %).



« Nouvelles routes de la soie », en favorisant la projection de capitaux industriels chinois hors des frontières nationales, peut contribuer à cette dynamique.

Contrairement aux délocalisations Chine-monde, les déplacements internes à la Chine (de la côte vers l'intérieur) semblent quant à eux relativement limités. L'écart de salaire minimal qui existait entre les provinces côtières et les provinces les plus développées de l'intérieur (Hubei, Sichuan, Shaanxi) a peu évolué au cours de la dernière décennie : dans les provinces de l'intérieur, le salaire minimum est resté de l'ordre de 20% à 30% moins élevé que dans le Guangdong ou le Zhejiang. De plus, les provinces de Chine intérieure ne disposent pas d'infrastructures d'accès au marché mondial aussi pratiques que les grands ports de la côte, même si la politique des Nouvelles routes de la soie vise en partie à combler ce retard en favorisant le développement de hubs logistiques continentaux et de liaisons ferroviaires internationales.

III. Tendances récentes et perspectives : baisse des investissements étrangers et tentatives parfois réussies de montée en gamme

La montée en gamme de certaines industries « à basse valeur ajoutée » ne permet pas d'enrayer la stagnation des exportations chinoises. Du fait de l'évolution de la technologie, certains produits remplacent naturellement d'autres produits au sein du tissu productif : ainsi, les *smartphones* prennent progressivement la place des téléphones classiques et des appareils photos. Cependant, prise secteur par secteur, la valeur des exportations chinoises stagne depuis 2013 environ (*voir graphique 4*) ; c'est le cas aussi bien pour le textile que pour l'électronique.

L'évolution du rôle joué par le Guangdong dans la chaîne d'approvisionnement mondiale est mise en évidence par la moindre attractivité de la province pour l'implantation de filiales industrielles depuis 2011 environ (les flux entrants d'investissements directs étrangers prenant la direction du secteur industriel local stagnent autour de 13 Mds USD – un montant toutefois encore très élevé – *voir graphique 5*). Si, en dépit des intentions affichées, peu de départs sont à noter parmi les entreprises industrielles européennes et américaines établies en Chine du Sud³⁶, le nombre d'usines détenues par des capitaux de certains autres pays asiatiques³⁷ a diminué en 2015 dans le Guangdong. Les entreprises manufacturières spécialisées dans les industries à forte intensité en main d'œuvre et orientées vers l'export sont les plus promptes au départ. Ces différentes évolutions ont eu pour conséquence une moindre contribution des entreprises étrangères aux exportations provinciales. Plusieurs fermetures d'usines chinoises ont par ailleurs retenu l'attention des médias locaux au cours de l'année.³⁸

Ces tendances sont cependant loin d'être inéluctables. Tout d'abord, elles semblent être en partie souhaitées par le gouvernement central comme par les gouvernements locaux, qui cherchent à se positionner sur des industries à plus forte valeur ajoutées et organisent certains départs vers des marchés tiers³⁹. Par ailleurs, certaines industries traditionnellement considérées comme « à faible valeur ajoutée » ont négocié avec succès leur montée en gamme. C'est le cas d'une partie de l'électroménager cantonais (dont les principaux champions comme Midea, Gree ou encore Gallanz ont investi dans la robotisation de leur production et les équipements intelligents) mais aussi d'une partie des industries du textile et de la chaussure du Fujian (qui concentre les marques de vêtements sportifs parmi les plus populaires de Chine : 361°, Anta, Deerway, Erke, Peak, Xtep etc. – toutes basées à Quanzhou). En outre, les industries manufacturières chinoises pourront toujours compter sur leur **immense marché intérieur** et sur **une classe moyenne en expansion constante**⁴⁰, même si les activités industrielles à destination des pays tiers se développent désormais plus souvent dans d'autres pays.

La stagnation voire, dans certains cas, le repli d'une partie du secteur manufacturier est aujourd'hui une réalité en Chine, particulièrement dans le Sud du pays. La stagnation, en valeur, des exportations chinoises (-2,6% en 2015 sur les exportations franco à bord en dollar) masque une vraie décreue des volumes sur un certain nombre de produits à bas coûts, que ressentent transporteurs et logisticiens. Parallèlement émergent de nouvelles bases industrielles « à

³⁶ La Chambre de commerce européenne pour la Chine du Sud a dévoilé le 2 juillet 2015 son « enquête sur le climat des affaires » en Chine du sud. 24% des entreprises de Chine du Sud sondées à cette occasion ont affirmé envisager de relocaliser leur investissement sur un marché tiers.

³⁷ C'est notamment le cas des entreprises industrielles hongkongaises (environ 32 000 présentes au total en 2013) et japonaises (environ 2 500 entreprises en 2014). Par ailleurs, près de 300 entreprises manufacturières taïwanaises ont fermé dans la seule ville de Dongguan au courant de l'année 2015.

³⁸ dont notamment les suivantes : usine de chaussures de Stella Footwear (sous-traitant d'Armani, Clarks, Nike, Timberland etc.), qui employait directement 2 000 personnes à Dongguan ; usine de produits électroniques de Fuchang Electronic Technology (sous-traitant de Huawei, ZTE et TCL), qui employait directement plus de 4 000 personnes à Shenzhen ; usine de montres de Citizen, qui employait directement plus de 1000 personnes à Canton ; ou encore les usines de téléphones portables de Nokia à Pékin et Dongguan (9 000 employés au total).

³⁹ Le Plan d'action de l'édition 2015 du Forum de coopération Chine-Afrique encourage d'ailleurs le transfert des industries intensives en main d'œuvre vers l'Afrique

⁴⁰ fin 2015, 109 M personnes détenaient un patrimoine entre 50 000 et 500 000 USD selon une étude du Crédit Suisse, un nombre supérieur pour la première fois à celui des Etats-Unis



©DG Trésor

faible valeur ajoutée » dans plusieurs pays d'Asie méridionale. Même si les fabricants chinois pourront toujours compter sur la taille de leur marché intérieur, ils suivent aussi les investisseurs industriels étrangers qui se tournent progressivement vers d'autres pays. Dans ces conditions, la politique de montée en gamme de l'industrie chinoise, qui se traduit aussi bien par un soutien gouvernemental à la recherche et à l'innovation que par des acquisitions de groupes étrangers, représente plus que jamais un enjeu crucial.

Julien BONNET et Pierre MARTIN avec les contributions des SE de Hanoï (W. RAMNAUTH) et Dacca (S.DUTTA)

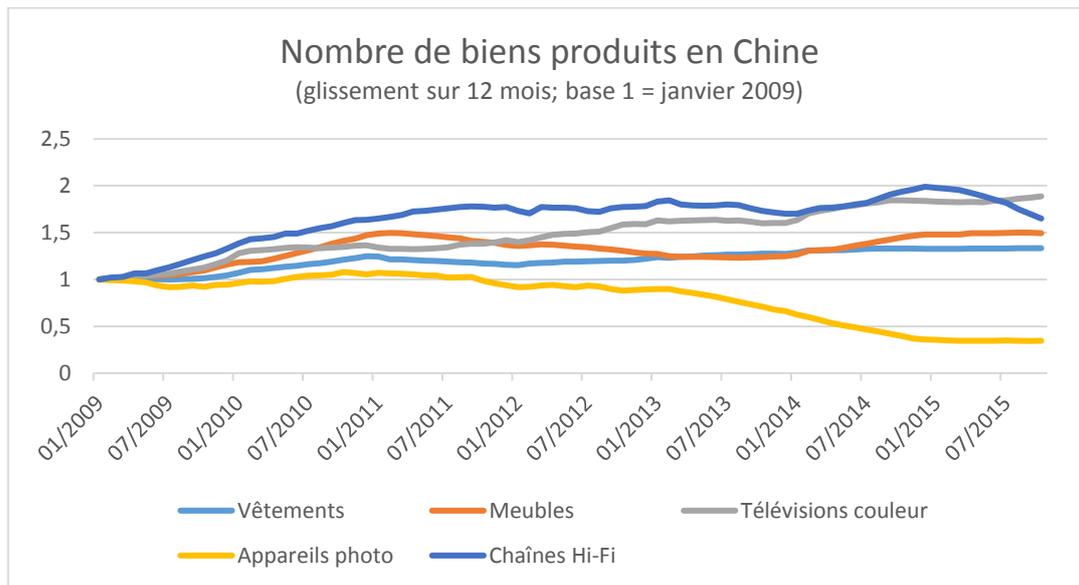


ANNEXES

Carte : divisions administratives de la Chine – Guangdong en surbrillance



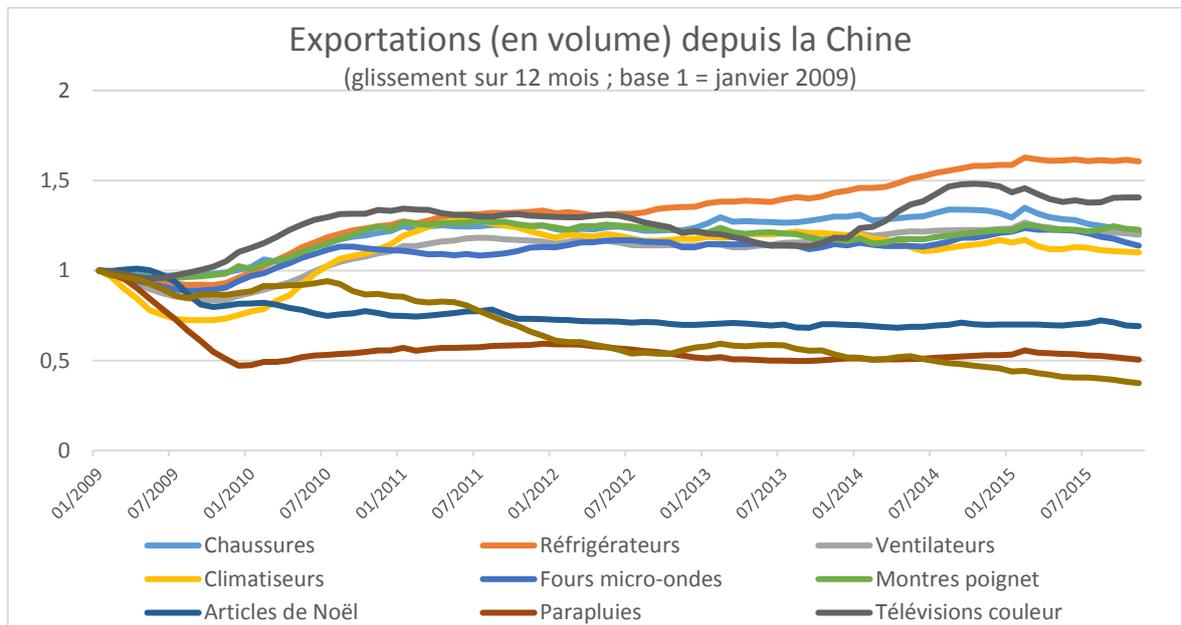
Graphique 1 : évolution de la production de quelques biens de consommation courante



Sources : CEIC, bureau national des statistiques

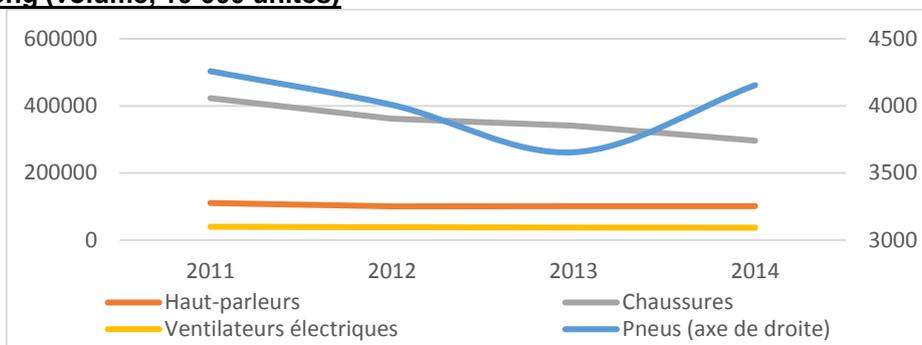


Graphique 2 : évolution des exportations en volume de quelques biens de consommation courante au niveau national



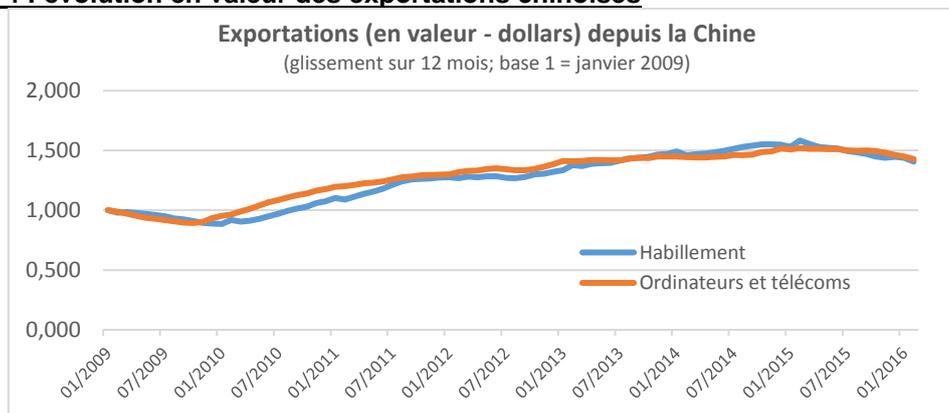
Sources : CEIC, douanes chinoises

Graphique 3 : évolution des exportations de quelques biens de consommation courante au niveau du Guangdong (volume, 10 000 unités)



Sources : CEIC, douanes chinoises

Graphique 4 : évolution en valeur des exportations chinoises





Graphique 5 : province du Guangdong : dynamique des IDE entrants (Mds USD)

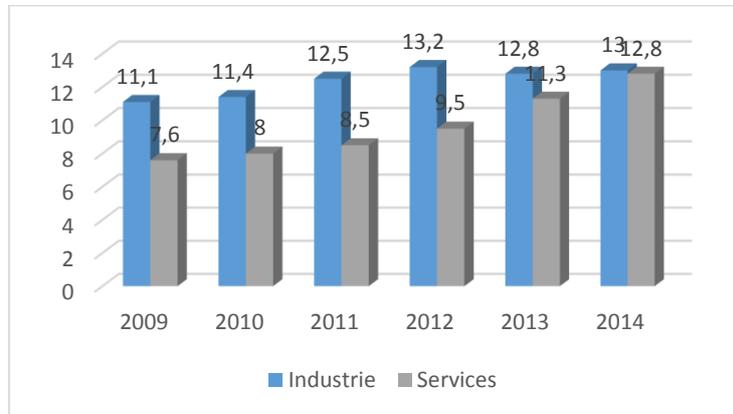


Tableau : évolution du nombre d'entreprises industrielles « de taille critique » dans quelques villes de la province du Guangdong

	Canton	Dongguan	Foshan	Shunde	Zhongshan	Jiangmen	Qingyuan
2011	4 438	4 243	6 318	1 914	3 170	2 766	635
2012	4 373	4 526	5 950	1 761	3 192	1 851	497
2013	4 811	5 361	6 163	1 874	2 979	2 007	514
2014	4 767	5 377	5 883	1 708	2 963	1 961	580
Solde net	+ 329	+ 1 134	- 453	- 206	- 207	- 805	- 55
Production industrielle brute en 2011 (% provincial)	16,6 %	8,9 %	15,2 %	5,1 %	6,1 %	4,9 %	1,8 %
Production industrielle brute en 2014 (% provincial)	15 %	10,1 %	15,7 %	4,9 %	5 %	2,7 %	1,4 %



LE COMMERCE EXTERIEUR CHINOIS EN VALEUR AJOUTEE

Les écarts importants constatés par l'OCDE entre les échanges commerciaux de la Chine en valeur brute et en valeur ajoutée, touchant aussi bien les importations que les exportations, témoignent du rôle central de la Chine au sein des chaînes de valeur mondiales de biens manufacturés, notamment depuis son accession à l'OMC en 2001. Ces différences sont encore plus significatives s'agissant des échanges de la Chine avec ses partenaires d'Asie de l'Est et du Sud-Est, suggérant un fort degré d'intégration du pays au sein des chaînes de valeur régionales. Ces chaînes de valeur sont de plus en plus sophistiquées, en raison de la prédominance du secteur des équipements électroniques et optiques dont les chaînes de production sont plus complexes.

Durant plusieurs décennies, le rôle d'« atelier du monde » (et de l'Asie) assumé par la Chine a été facilité par le choix d'une économie fondée sur les exportations massives de biens et par des mesures incitatives visant le commerce de transformation. L'analyse des statistiques douanières chinoises corrobore cette évolution qui reste pertinente aujourd'hui : la Chine poursuit son intégration au sein des chaînes de valeur mondiales et conserve son rôle d'« usine du monde » dans certains secteurs tels que celui des T.I.C.

Toutefois, les données fournies par l'OCDE sur le commerce extérieur de la Chine en valeur ajoutée jusqu'en 2011 ne permettent pas de témoigner de la phase nouvelle dans laquelle la Chine se positionne depuis le milieu des années 2000, et plus encore depuis la crise financière, à savoir la montée en gamme de l'industrie et du commerce extérieur. Les échanges liés à l'intégration traditionnelle de la Chine au sein des chaînes de valeur ajoutée mondiales constituent en effet une part moins importante du commerce extérieur chinois depuis 2010 (de 51% du total en 2005 à 27% en 2015), la Chine concentrant désormais ses efforts sur l'exportation de biens « made by China » et l'importation de biens destinés au marché interne ou à la modernisation de son industrie.

De nouvelles chaînes de valeur régionales et mondiales, au sein desquelles la part de valeur ajoutée chinoise est plus importante, se développent depuis le milieu des années 2000, notamment sous l'impulsion de certains champions nationaux de l'industrie électronique tels que Huawei ou Lenovo. Cette montée en gamme des entreprises chinoises au sein des chaînes de valeur mondiales est un objectif-clé du gouvernement central, et oriente aujourd'hui l'ensemble des politiques industrielle et commerciale chinoises (plans « Designed in China 2025 », « Internet Plus », initiative des Nouvelles Routes de la Soie).

En parallèle, on peut constater la délocalisation d'une partie de l'industrie chinoise intensive en main d'œuvre (textile) ou à plus forte valeur ajoutée dans certains secteurs industriels souffrant d'importantes surcapacités (photovoltaïque, automobile notamment)

PARTIE I – La situation générale du commerce extérieur chinois en valeur ajoutée selon l'OCDE

A- Des écarts importants peuvent être constatés entre les échanges commerciaux de la Chine en valeur brute et en valeur ajoutée

1. Ces écarts touchent autant les importations (ratio VA/brut de 56%) que les exportations (ratio VA/brut de 68%) chinois. De tels différentiels suggèrent que la Chine est très fortement intégrée au sein des chaînes de valeur mondiales en tant que **maillon intermédiaire**. Les ratios ont peu évolué entre 1995 et 2011 : les exportations chinoises étaient composées à 67% de valeur ajoutée domestique en 1995 contre 68% en 2011⁴¹. Le ratio entre importations brutes/ en valeur ajoutée est également stable : 55% en 1995 contre 56% en 2011.

Selon l'OCDE/OMC⁴², **l'indice de participation de la Chine aux chaînes de valeur mondiales a cru durant ces 15 dernières années à un rythme particulièrement rapide** (+18% entre 1995 et 2011 contre +13% pour les pays en voie de développement et +8% pour les économies développées)⁴³. Cette intégration croissante dans les chaînes de valeur mondiales a concouru avec l'explosion du commerce extérieur chinois depuis son accession à l'OMC en 2001. La Chine s'est donc imposée comme « atelier du monde », intervenant à des stades de transformation intermédiaires à faible valeur ajoutée au sein des chaînes de valeur mondiales.

L'exemple emblématique de son intégration au sein des chaînes de valeur mondiales est celui de l'iPhone : importation de matériaux et composants coréens, américains et allemands, puis assemblage en Chine par un contractant taiwanais (Foxconn). Or, sur ce produit, la valeur ajoutée chinoise est très limitée : elle est estimée en 2011 par l'OCDE à 6,5 USD (3,4% du prix d'usine d'un iPhone 4, 194 USD)⁴⁴.

2. Selon les chiffres de l'OCDE⁴⁵, la contribution de la valeur ajoutée domestique s'établissait à 68% des exportations brutes de la Chine en 2011 (derniers chiffres disponibles), un taux relativement faible au regard des pays de l'OCDE (90% de valeur ajoutée domestique). Ce chiffre est également largement inférieur aux résultats des pays des BRICS : 89% pour le Brésil, 86% pour la Russie, 76% pour l'Inde et 81% pour l'Afrique du Sud. Il est en

⁴¹ Dernières données disponibles. Source : OCDE, base de données TiVA

⁴² Trade in value added and global value chains, janv. 2016 : https://www.wto.org/english/res_e/statistics_e/miwi_e/CN_e.pdf

⁴³ Ibid.

⁴⁴ OCDE, 2011, Global value chains: Preliminary evidence and policy issues: <http://www.oecd.org/dataoecd/18/43/47945400.pdf>

⁴⁵ Base de données TiVA



©DG Trésor

revanche supérieur à ceux de certains voisins asiatiques de la Chine, dont Taiwan (56%), la Corée du Sud (58%) ou la Thaïlande (61%).

32% des exportations chinoises brutes soit près de 2 000 Mds USD étaient constituées de valeur ajoutée étrangère en 2011⁴⁶. Aux premiers rangs des fournisseurs de valeur ajoutée étrangère figurent l'Union européenne, le Japon, les Etats-Unis, la Corée et Taiwan. Ces cinq régions fournissent à elles seules 55% de la valeur ajoutée étrangère contenue dans les exportations brutes chinoises :

Origine de la valeur ajoutée étrangère dans les exportations brutes chinoises

UE	Japon	Etats-Unis	Corée	Taiwan
17%	15%	9%	8%	6%

Source : OCDE base statistique TiVA + calculs du SER de Pékin

3. Seuls 56% des achats chinois de biens et services provenant des 25 premiers partenaires de la Chine⁴⁷ étaient constitués de valeur ajoutée réalisée par le pays d'origine de l'importation, indiquant que ces pays sont eux-mêmes intégrés dans des chaînes de valeur régionales ou mondiales (voir partie II – A).

4. L'étude du commerce extérieur chinois en valeur ajoutée permet de relativiser certains déséquilibres commerciaux bilatéraux En effet, les 10 premiers excédents commerciaux bilatéraux de la Chine sont réduits d'un tiers si l'on raisonne en valeur ajoutée. L'excédent commercial de la Chine vis-à-vis des Etats-Unis, qui représente à lui seul plus de 40% des excédents bruts chinois (275 Mds USD en 2011), se réduit fortement si l'on raisonne en valeur ajoutée (179 Mds USD). Même tendance vis-à-vis de l'Union européenne (excédent de 92 Mds USD en termes bruts ; 74 Mds USD en valeur ajoutée).

En revanche, les déficits bilatéraux chinois diminuent également très nettement, notamment vis-à-vis de la Corée (-87 Mds USD en brut ; -19 Mds USD en valeur ajoutée), Taiwan (-86 Mds USD en brut ; -23 Mds USD en valeur ajoutée) ou encore le Japon, la balance commerciale chinoise devenant dans ce cas excédentaire (-21 Mds USD en brut mais +2 Mds USD en valeur ajoutée). **A l'échelle du monde, l'excédent commercial de la Chine s'établit à 194 Mds USD en valeur ajoutée en 2011, soit 8% de plus qu'en valeur brute** (180 Mds USD).

B. L'intégration de la Chine en aval des chaînes de valeur mondiales en forte croissance depuis 2001

1. L'essor de la participation chinoise de type « backward » au sein des chaînes de valeur mondiales (qui se définit comme la part d'importations par un pays A de biens et services contenues dans le total de ses exportations brutes) **se concentre au début des années 2000** : la part de valeur ajoutée étrangère dans les exportations brutes de la Chine a ainsi triplé entre 1995 et 2005 (de 12% à 36%)⁴⁸. Sur la même période, la part de valeur ajoutée étrangère dans les exportations américaines est passée de 8% à 12% ; celle de l'UE de 9% à 13%, celle des BRICS (hors Chine) de 10% à 14% et celle du Japon de 7% à 15%. Ce ratio est stable depuis la crise financière de 2008, autour de 32%.

La participation chinoise de type « forward » (exportations par un pays A vers un pays B destinés à être réexportés par le pays B vers un pays C), est quant à elle plutôt stable depuis 1995 : 14 % des exportations chinoises totales étaient ainsi réexportées par les clients de la Chine en 1995 contre 16% en 2011. Cette part est bien inférieure à celle des pays développés (24%) et à celle des pays en voie de développement (23%)⁴⁹.

2. Ce double constat rend compte de chaînes de valeur mondiales de plus en plus sophistiquées et complexes, mais dans lesquelles la Chine reste plutôt située en aval, intervenant à des stades avancés de production. Cette complexification croissante des chaînes de valeur sino-étrangères peut s'expliquer par l'évolution sectorielle des échanges de la Chine, reflétée dans l'analyse des statistiques douanières chinoises récentes (dernières données disponibles : 2015) ; **les produits issus de l'industrie de l'électronique et des télécommunications**, dont les chaînes de production sont plus complexes, dominant aujourd'hui très largement le commerce de transformation de la Chine. Les échanges de matériels électriques et optiques ont cru à un rythme extrêmement soutenu depuis le début des années 2000 (multipliés par 10 entre 2001 et 2013 selon les douanes chinoises⁵⁰) jusqu'à représenter en 2015 27% des échanges totaux de la Chine. Sur la même période, le commerce de transformation a été multiplié par cinq

3. Il est enfin à noter que l'essentiel du commerce de transformation est réalisé par des entreprises à capitaux étrangers ou sino-étrangers implantées sur le territoire chinois⁵¹. Entre 2001 et 2010, la valeur des échanges opérés

⁴⁶ Derniers chiffres disponibles

⁴⁷ chaque Etat-membre de l'UE étant comptabilisé séparément

⁴⁸ *Trade in value added and global value chains*, janvier 2016 : https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/CN_e.pdf

⁴⁹ Ibid.

⁵⁰ Le rythme de la progression est moins rapide depuis 2013.

⁵¹ Cette définition exclut, selon la méthodologie des douanes chinoises, les entreprises à capitaux hongkongais ou taiwanais, qui disposent d'une catégorie spécifique.



par des entreprises étrangères a ainsi été multipliée par six, alors que le commerce de transformation et le commerce extérieur de la Chine étaient, eux aussi, en plein essor.

Cependant, on constate, **depuis la crise financière de 2009, un décrochage du commerce de transformation et de l'activité des entreprises étrangères vis-à-vis des échanges totaux de la Chine**, tandis que la part des entreprises chinoises, notamment privées, dans le commerce extérieur de la Chine, est en très forte augmentation. Elles sont aujourd'hui responsables de plus de la moitié des échanges de la Chine avec le reste du monde contre 27% en 2005 ; le commerce de transformation représente quant à lui moins d'un tiers des échanges de la Chine en 2015 contre 51% en 2005

PARTIE II – Analyse géographique et sectorielle du commerce de la Chine en valeur ajoutée

A. Les Etats-Unis, le Japon, la Corée du Sud et l'Allemagne pour principaux des partenaires

1. Dans l'ensemble, **les Etats-Unis, le Japon, la Corée du Sud et l'Allemagne restaient en 2011 les premiers partenaires commerciaux de la Chine, en valeur ajoutée (VA) comme en termes bruts**. Les échanges sino-taiwanais sont en revanche moins significatifs s'il on raisonne en valeur ajoutée : Taiwan perd cinq places dans le classement des clients de la Chine et deux places dans le classement de ses fournisseurs. La Malaisie perd deux places dans classements des clients de la Chine et cinq places dans le classement de ses fournisseurs. L'Australie et l'Allemagne remontent en revanche dans le tableau des premiers clients et fournisseurs de la Chine en valeur ajoutée. C'est également le cas de Hong-Kong qui gagne une place.

Le classement des premiers partenaires commerciaux de la Chine n'a pas subi d'évolution majeure entre 1995 et 2011 outre le déclin de Hong-Kong qui passe de la 3^{ème} à la 13^{ème} place des destinations d'exportations chinoises en valeur ajoutée et de la 4^{ème} à la 10^{ème} place des fournisseurs chinois en valeur ajoutée. L'Italie et la France sortent quant à elles du tableau des dix premiers fournisseurs de la Chine en termes bruts comme en valeur ajoutée.

2. Si, à l'échelle du monde, la valeur ajoutée chinoise représente environ 68% des exportations brutes de la Chine (chiffres de 2011), des variations importantes peuvent être identifiées en fonction du pays destinataire. Ainsi, **le ratio exportations en valeur ajoutée/brutes est particulièrement faible pour les exportations chinoises visant certains partenaires du Sud-Est asiatique** (Malaisie : 41% ; Singapour : 44% ; Vietnam : 45% ; Thaïlande : 48%), Taiwan (43%), la Corée du Sud (45%) ou encore Hong-Kong (57%). C'est aussi le cas du Mexique (38%). Il est en revanche plus élevé, sans pourtant atteindre le niveau des exportations réalisées par les pays développés, pour les exportations chinoises à destination des principaux clients de la Chine (qui représentent 50% des exportations totales de la Chine en brut et en VA) : Japon (ratio de 65%), Etats-Unis (67%) et Union européenne (70%).

3. Du côté des importations, **le ratio valeur ajoutée/brut est particulièrement faible pour un grand nombre de fournisseurs asiatiques de la Chine** : Corée (34%), Taiwan (33%), certains partenaires de l'ASEAN (Malaisie : 36%, Thaïlande, Singapour, Philippines, Vietnam : taux oscillant autour de 50%), suggérant que ces pays sont eux-mêmes intégrés au sein de chaînes de valeur régionales ou mondiales. Le ratio brut / VA est plus élevé pour les fournisseurs de la Chine d'hydrocarbures et de minerais (Australie : 68%, Arabie Saoudite : 88%, Brésil : 70%, Russie : 74%, Indonésie : 78%) ainsi que pour les pays occidentaux (Etats-Unis : 71%, France : 64%, Royaume-Uni : 75%, Canada : 68%). L'Allemagne est l'exception à la règle puisque seules 58% des importations chinoises de biens et services allemands sont constituées de valeur ajoutée domestique, mettant en évidence **la forte intégration de l'Allemagne au sein des chaînes de valeur mondiales**.

4. L'importance de ces écarts s'agissant des échanges de la Chine avec ses partenaires asiatiques suggère un fort degré d'intégration de la Chine au sein de chaînes de valeur régionales en Asie de l'Est et du Sud-Est, en 2011 et au-delà, hypothèse corroborée par les données Comtrade. **Hong-Kong, la Corée, le Japon et les pays de l'ASEAN représentent ainsi 46% des exportations et 52% des importations chinoises de biens intermédiaires⁵² en 2014**. Hong-Kong est à lui seul destinataire de 15% des exportations chinoises de biens intermédiaires, confirmant ainsi sa place de plateforme privilégiée de transit du commerce de transformation de la Chine⁵³.

B. L' « atelier du monde » reste actif, en particulier dans le secteur des TIC, mais certains champions nationaux prennent une place nouvelle au sein des chaînes de valeur mondiales

1. Les exportations de la Chine en termes bruts comme en valeur ajoutée sont dominées par les produits manufacturés selon les chiffres de l'OCDE (67% des exportations en VA en 2011). Cinq secteurs sont responsables de la moitié des exportations chinoises en VA : **les produits électriques et optiques, le textile, la chimie, les machines et équipements et les métaux et métallurgie**. Toutefois, l'analyse sectorielle des exportations chinoises en valeur ajoutée met en valeur une surévaluation de l'importance de l'industrie électronique dans le commerce extérieur

⁵² hors carburants et lubrifiants

⁵³ Les données Comtrade se basent sur les données statistiques nationales de la Chine, qui n'enregistre que le pays de première destination, d'où l'importance relative de Hong Kong.



©DG Trésor

chinois : en effet, les produits électriques et optiques ne représentent que 16% des exportations chinoises en VA, contre 24% en brut. A l'inverse, **le secteur tertiaire est sous-évalué** ; il représente 31% des exportations chinoises en VA contre 23% en termes bruts.

2. Toujours selon l'OCDE, la part du secteur des produits électroniques et optiques dans les exportations en VA de la Chine a été multipliée par quatre entre 1995 et 2011. 30% des exportations chinoises dans ce secteur sont constituées de valeur ajoutée provenant de l'Asie de l'Est et du Sud-Est, aux premiers rangs desquels le Japon, la Corée et Taiwan en 2011 (41% de la VA étrangère à eux trois). Les Etats-Unis et l'Allemagne comptent respectivement pour 10% et 6% de la VA étrangère des exportations chinoises du secteur. Dans le sens inverse, la Chine représente la deuxième source de valeur ajoutée étrangère dans les exportations des pays de l'ASEAN d'équipements électroniques et optiques (8% des exportations de l'ASEAN du secteur en 2011), surpassant les Etats-Unis (7%) et à égalité avec l'Union européenne⁵⁴.

La part de VA chinoise dans le total des exportations de l'ASEAN dans ce secteur est en forte progression (8% des exportations de l'ASEAN en 2011 contre 5% en 2005) tandis que celle du Japon, première source de valeur ajoutée étrangère dans les exportations de l'ASEAN de produits électroniques et optiques, décline (9% en 2011 contre 12% en 2005), reflétant le poids croissant de la Chine dans les chaînes de valeur asiatiques du secteur des technologies de l'information et de la communication.

3. A ces observations de l'OCDE s'ajoute le constat du développement depuis le milieu des années 2000 de nouvelles chaînes de valeur régionales et mondiales dans le secteur des TIC, au sein desquelles la part de valeur ajoutée chinoise est plus importante, sous l'impulsion de certains **champions nationaux tels que Huawei ou Lenovo**. A l'instar de nombreuses multinationales, Huawei délocalise une partie de ses activités en R&D (Dallas, Bangalore, Moscou, Stockholm etc.) lui permettant, dans certains cas, de réduire ses coûts de main d'œuvre des chercheurs et ingénieurs, de bénéficier d'exonérations fiscales et de réduire les coûts d'adaptation de ses produits aux marchés locaux mais aussi de bénéficier du savoir-faire local émanant des entreprises, des universités et organismes de recherche locaux.

Plusieurs champions chinois des TIC délocalisent également une partie de leur production afin de se rapprocher de leurs marchés d'exportation, bien souvent des économies émergentes ou en voie de développement : c'est par exemple le cas de Huawei, qui a annoncé en décembre 2015 la construction d'une usine d'assemblage de smartphones en Egypte afin de faire du pays un centre d'exportation vers l'Afrique et le Moyen-Orient, ou de Xiaomi, qui a implanté en 2015 des usines d'assemblage de smartphones au Brésil et en Inde via un partenariat avec le taiwanais Foxconn.

4. A l'inverse, les chiffres de l'OCDE signalent la diminution de **la part du secteur textile dans les exportations chinoises en valeur ajoutée entre 1995 et 2011** (de 16% à 11% du total des exportations), reflet de la relocalisation des activités à faible valeur ajoutée dans ce secteur vers d'autres destinations. La hausse des coûts de production (main d'œuvre, loyers) ainsi que la forte réévaluation du CNY ont fait chuter la compétitivité-prix de la production chinoise dans certains secteurs à faible ajoutée et à forte intensité en main d'œuvre (fabrication de vêtements et de chaussures notamment). De nouveaux centres de production low-cost (Bangladesh, Vietnam, Philippines, Turquie mais aussi certaines destinations africaines telles que l'Ethiopie ou le Kenya) ont émergé, privilégiés par les multinationales mais aussi par de nombreux groupes chinois du secteur.

5. Cette vague de délocalisation touche également les entreprises chinoises dans certains **secteurs industriels à plus forte valeur ajoutée**. Plusieurs leaders chinois de l'énergie **photovoltaïque** ont délocalisé certaines de leurs usines vers la Thaïlande, attirés notamment par la perspective d'un marché local en plein développement, un environnement considéré comme stable par les investisseurs étrangers ainsi qu'un soutien gouvernemental fort à l'industrie du solaire (mais aussi poussés par les barrières imposées à l'accès aux marchés européen et américain cf. Partie III). Les panneaux solaires sont produits sous marque chinoise, les cellules photovoltaïques étant importées de Chine ou d'ailleurs (Etats-Unis, de l'Allemagne ou de Corée). C'est aussi le cas dans les secteurs de **l'automobile** (Afrique du Sud notamment) et du **pneumatique**.

PARTIE III – Les déterminants de la participation chinoise au sein des chaînes de valeur mondiale

A. De nombreuses politiques ont été mises en place en Chine afin d'encourager l'intégration du pays au sein des chaînes de valeur mondiales

1. Le commerce de transformation (processing trade) relève, en Chine, d'un régime douanier spécifique. Les matériaux et composants importés à des fins de réexportation après transformation sont exemptés de droits de douane et de TVA. Tous les produits finis et transformés sur le territoire chinois sont exemptés de droits de douane à l'exportation.

⁵⁴ Base: 28 membres



©DG Trésor

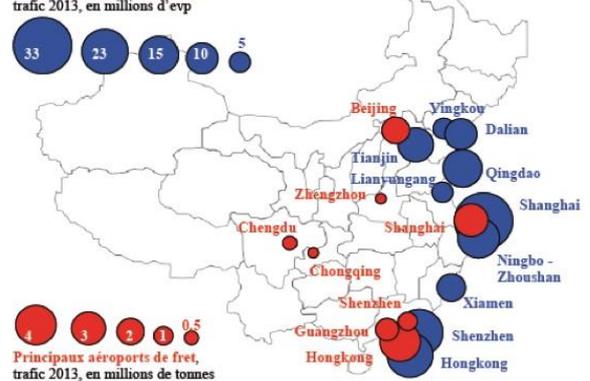
En complément de ces mesures douanières, plusieurs types de zones économiques spéciales, disposant de divers avantages (fiscaux, logistiques etc.) se sont multipliées localement à partir des années 1980 :

- **zones de libre-échange** où les biens et les services échangés sont éligibles aux taux zéro ou préférentiels sur les droits de douane. Elles incluent des parcs industriels, des entrepôts de stockage et des zones de transformation pour l'export. Les quotas de commerce sont également annulés au sein des ZLE. Ces zones facilitent enfin les mouvements de travailleurs entre les pays concernés, avec un allègement des procédures de demandes de visas ;

- **zones économiques transfrontalières** (« *cross-border economic zones* ») conçues pour développer les industries de commerce et de transformation pour l'exportation aux zones frontalières de la Chine. Des politiques fiscales et douanières préférentielles sont généralement offertes pour attirer les investissements ;

- quatre « **zones-pilote de libre-échange** », laboratoire de réformes économiques et financières, établies à Shanghai (depuis 2013), à Tianjin (2015), dans les provinces du Guangdong et du Fujian (respectivement 2014 et 2015), expérimentant des mesures en matière de simplification du régime de gestion des investissements étrangers, de facilitation des échanges et de libéralisation de flux de capitaux transfrontaliers⁵⁵.

Principaux ports à conteneurs, trafic 2013, en millions d'evp



Principaux aéroports de fret, trafic 2013, en millions de tonnes

2. Le développement d'infrastructures portuaires et aéroportuaires et de l'industrie logistique chinoise a aussi participé à l'intégration de la Chine dans l'économie mondialisée. La Chine compte aujourd'hui six des dix premiers ports à conteneurs au monde en termes de trafic, avec deux pôles géants dédiés à ses deux premières régions industrielles au sein desquelles l'essentiel des activités de transformation est réalisé (le port de Shanghai desservant la région du Delta du Yangze et le port de Shenzhen, à proximité de Hongkong, desservant l'industrie du Guangdong). Le système aéroportuaire chinois est concentré sur le Guangdong (Canton et Shenzhen) et la région de Shanghai (troisième aéroport mondial pour le fret). De nouvelles plateformes ont émergé dans l'intérieur du pays (Chengdu, Chongqing) suivant les relocalisations de l'industrie électronique.

3. Il faut enfin noter les efforts d'informatisation des douanes chinoises depuis le début des années 2000. Le modèle de **plateformes de services « e-portuaires »**, visant à faciliter les échanges de données entre les différentes institutions impliquées dans le commerce transfrontalier et à simplifier les formalités douanières (guichet unique, portail en ligne), est aujourd'hui mis en œuvre dans plusieurs grands ports chinois. Shanghai a, en outre, rejoint en 2015 le **réseau des « e-ports » de l'APEC** (« *APEC Asia-Pacific Model E-Port Network* »), regroupant 11 ports de la zone Asie-Pacifique disposant d'infrastructures et de solutions TIC avancées.

B. La montée en gamme des entreprises chinoises au sein des chaînes de valeur mondiales est un objectif central de la politique économique actuelle

1. Si la Chine a, durant de nombreuses années, encouragé la création de joint-venture sino-étrangères dans le but de faciliter l'absorption de transferts de technologies étrangères (avec plus ou moins de succès), le soutien à l'innovation 100% chinoise est aujourd'hui un objectif prioritaire. Annoncé en mai 2015, le **plan Made in China 2025** vise ainsi à promouvoir le « Made by China ». Cette politique a plusieurs composantes et comprend notamment des **objectifs de parts de marché domestiques pour les produits « de propriété intellectuelle chinoise » de 40% à l'horizon 2020 et de 70% à l'horizon 2025** dans 14 sous-secteurs visant les « technologies clés et composants fondamentaux ». Déjà appliqué dans le secteur des semi-conducteurs, cet objectif devrait être étendu à un grand nombre de domaines jugés « sensibles » ou à haute valeur ajoutée : serveurs et logiciels pour la finance, télécoms et villes intelligentes, santé, automobile etc.

2. **Divers types de soutiens gouvernementaux, directs ou indirects**, favorisent la montée en gamme des entreprises chinoises au sein des chaînes de valeur: subventions publiques accordées par les autorités centrales ou provinciales (environnementales, foncières, à l'exportation etc.), exemptions fiscales, garanties de prêts et prêts bonifiés etc. Par ailleurs, l'accès aux financements R&D reste, pour la plupart, limité aux entreprises à capitaux chinois ; les subventions en faveur des automobiles à énergies alternatives sont par ailleurs strictement réservées aux véhicules produits en Chine sous une marque chinoise.

3. La Chine cherche enfin à **développer son offre de services**, notamment dans le secteur des TIC. Le **plan « Internet Plus »** veut miser sur le secteur de l'Internet chinois pour trouver de nouveaux relais de croissance et

⁵⁵ En septembre 2016 sept nouvelles "zones-pilotes de libre-échange" ont été annoncées - Chongqing, et les provinces du Henan, du Hubei (Wuhan-Xiangyang et Yichang), Liaoning, Shaanxi, Sichuan and Zhejiang. Aucun calendrier de mise en place n'a été précisé.



accompagner la montée en gamme de l'économie chinoise : soutien à la création d'écosystèmes favorisant le développement du e-commerce, amélioration de la qualité des services pour les entreprises des secteurs primaire et secondaire, notamment via la généralisation du *cloud computing*, soutien à la diversification des activités des entreprises de l'Internet (le plan pousse notamment ces entreprises à développer leur propre offre de services financiers ; Tencent et Alibaba ayant respectivement créé les banques en ligne WeBank et MYBank début 2015) etc. Dans un contexte de ralentissement des exportations chinoises (-2,7% en 2015 en valeur), l'**internationalisation des acteurs chinois du e-commerce** est également encouragée et pourrait à son tour faciliter à terme l'exportation de produits de conception chinoise vers l'étranger, notamment dans des pays où ces entreprises sont implantées.

C. La politique commerciale chinoise facilite le développement de nouvelles chaînes de valeur sino-étrangères, en particulier en Asie

1. – Le projet gouvernemental des Nouvelles Routes de la Soie (« Une Ceinture, Une Route »), en favorisant la projection de capitaux industriels chinois hors des frontières nationales et la diminution du coût des échanges, est cohérent avec l'objectif de monter en gamme au sein des chaînes de valeur mondiales. Cette stratégie vise avant tout les pays émergents et en voie de développement (Asie du Sud-Est, Asie centrale, Caucase, Afrique de l'Est) Elle s'accompagne de soutiens financiers conséquents provenant des grandes banques politiques et de projets d'infrastructures à grande échelle facilitant les échanges de biens et l'approvisionnement de la Chine en matières premières (à titre d'exemple, mise en service en janvier 2014 d'une ligne ferroviaire reliant la province du Zhejiang sur la côte Est de la Chine au Kazakhstan sur près de 4 600 km).

Ces politiques ont facilité d'une part, le développement de nouveaux sites industriels, établis par des entreprises chinoises, en Asie du Sud et du Sud-Est (textile, électronique) mais aussi en Afrique (pneumatique, automobile, céramique, verre) et, d'autre part, l'accélération des opérations de fusion-acquisitions dans les pays développés ayant pour objectif l'acquisition de marques et de technologies étrangères.

2. La Chine est engagée depuis le milieu des années 2000 dans une **stratégie active de conclusion d'accords de libre-échange avec ses partenaires, aux premiers rangs desquels ses voisins asiatiques** (14 accords signés ; 6 autres en cours de négociations). Si les premiers accords restaient peu ambitieux, se concentrant sur la levée des barrières tarifaires, la « nouvelle génération » d'ALE, illustrés notamment par ceux signés avec la Suisse (2013), l'Islande (2013), la Corée du Sud (2015) et l'Australie (2015), se caractérise par **un degré d'ambition plus important, intégrant notamment des mesures en matière de facilitation des échanges de services et des investissements**, en ligne avec le souhait de la Chine de monter en gamme et d'internationalisation de ses entreprises.

Par ailleurs, l'une des priorités énoncées par le ministère chinois du Commerce est la **conclusion d'accords avec les voisins directs de la Chine**, aux premiers rangs desquels l'ASEAN (discussions en cours pour l'approfondissement de l'ALE existant) mais aussi le Japon et la Corée du Sud (accord trilatéral en cours de négociations) et, au-delà, l'ensemble de la zone Asie-Pacifique (Partenariat Economique Régional Global – RCEP devant regrouper Chine, ASEAN, Inde, Japon, Corée du Sud, Australie, Nouvelle Zélande). Ces discussions illustrent le souhait de la Chine de faciliter le développement de chaînes de valeur régionales en Asie.

Enfin, la possibilité de bénéficier (par le jeu des règles d'origine) d'accords de libre-échange signés par certains partenaires de la Chine avec des pays tiers constitue également un facteur d'arbitrage pour la délocalisation d'une partie des activités manufacturières chinoises car ils permettent d'**ouvrir de nouveaux débouchés aux produits de marque chinoise**. C'est notamment le cas pour le Maroc, qui bénéficie d'accords avec les Etats-Unis (2004) et l'Union européenne (2000) et est devenue l'une des destinations privilégiées par les producteurs chinois de l'industrie textile.

3. La restructuration de chaînes de valeur régionales ou mondiales permet enfin aux exportateurs chinois de contourner des mesures tarifaires en place ou de conquérir de nouveaux marchés suite à l'imposition de mesures tarifaires dans le marché d'origine. C'est notamment le cas dans le secteur des **télécommunications** (délocalisation de l'assemblage de certains smartphones au Brésil par l'entreprise Xiaomi afin de contourner des taxes à l'importation onéreuses) mais aussi du **photovoltaïque** suite à l'imposition par l'UE et les Etats-Unis de droits antidumping sur les exportateurs chinois (délocalisations chinoises vers la Malaisie, la Thaïlande, l'Afrique du Sud ou encore la Turquie). La spécialisation verticale de certaines entreprises chinoises (à l'instar de Trina Solar, qui assure l'ensemble de la chaîne de production du solaire) facilite ce mouvement puisque celles-ci peuvent ne délocaliser qu'une partie de la chaîne de valeur (bien souvent l'assemblage final)⁵⁶. En 2013, le fabricant de cellules photovoltaïques, China Sunergy, a ainsi mis en service la plus grande usine turque de production de modules et de piles photovoltaïques du pays, en partenariat avec une entreprise locale, dans le but de conquérir le marché européen.

Agathe Schibler et Estelle Jacques

⁵⁶ Vertical specialization, tariff shirking and trade, Alyson C. Ma and Ari Van Assche



LES ECHANGES COMMERCIAUX ENTRE LA FRANCE ET LA CHINE AU PREMIER SEMESTRE 2016

Après une forte progression en 2015 (+9,3%), les échanges franco-chinois diminuent au 1^{er} semestre 2016 (-1,6% en glissement annuel). Ce recul s'explique à la fois par le ralentissement de la production industrielle chinoise, une baisse de nos exportations de matériel aéronautique (-5%) et le contrecoup d'une année record pour nos exportations de céréales. Notre part de marché s'établit à 1,5% au premier semestre 2016 (contre 1,6% sur l'année 2015). Hors céréales, nos exportations vers la Chine continuent de croître (+1%), tirées par la hausse de nos exportations de biens de consommation à destination des classes moyennes. La France est de surcroît globalement moins affectée que la plupart des partenaires commerciaux de la Chine par la chute générale des importations chinoises de biens étrangers (-7% au 1^{er} semestre hors matières premières).

1. Aperçu global des échanges entre la France et la Chine

Les échanges entre la France et la Chine continentale (hors Hong Kong et Macao) ont représenté 30 Mds EUR sur le premier semestre 2016. Le déficit commercial bilatéral s'établit à près de 15 Mds EUR. La chute des échanges franco-chinois (-1,6 % au S1 2016) se situe **dans la moyenne des échanges totaux de la France** (-1,7%) mais reste inférieure à la **diminution du commerce extérieur chinois, qui se poursuit au 1^{er} semestre et continue à surprendre par son ampleur** (-7% des échanges hors matières premières en valeur et en g.a. selon les douanes chinoises). Celle-ci s'explique par des facteurs conjoncturels (ralentissement de la croissance économique chinoise, croissance mondiale en berne affectant la demande) et structurels (rééquilibrage du modèle de croissance chinois vers la consommation interne et les services).

Les exportations françaises vers la Chine enregistrent un recul de -3,2% au premier semestre 2016 (contre une moyenne mondiale de -2,0%) dans un contexte de chute globale des importations chinoises de biens (-7% en valeur en USD hors matières premières, selon les douanes chinoises). La Chine reste le 6^{ème} pays de destination des exportations françaises. **La part de marché française ne diminue que légèrement à 1,5% en USD** (conservant sa 13^{ème} place des fournisseurs de la Chine), toujours loin derrière l'Allemagne (5^{ème} fournisseur de la Chine avec une part de marché stable à 5,7%).

2. Décomposition des exportations françaises par secteurs (-3% à 8 Mds EUR)

La structure des exportations françaises reflète le dynamisme des nouveaux besoins exprimés par la classe moyenne chinoise émergente. L'industrie aéronautique représente notre premier poste d'exportations (32% du total). Elle est suivie par les secteurs des équipements mécaniques, du matériel électrique, électronique et informatique (21%), des produits issus des industries agricoles et agroalimentaires (12%) puis des secteurs de la chimie, des parfums et des cosmétiques (10%) et de la santé (7%).

Les exportations du secteur aéronautique accusent un recul de 5% au S1 2016. Cette baisse est essentiellement imputable au contrecoup d'un nombre important de livraisons directes depuis la France d'appareils en 2015 ayant stimulé nos exportations l'année dernière (+20% en valeur).

Les exportations françaises de machines et équipements enregistrent de manière globale une légère baisse (-0,8%) bien que certains segments restent dynamiques (moteurs et turbines, engrenages et mécanismes de transmission, instruments et appareils de mesure, d'essai et de navigation etc.).

Les exportations du secteur agroalimentaire diminuent de 19%, contrecoup de la hausse exceptionnelle des exportations de céréales (+322% pour l'orge) sur l'ensemble de l'année 2015. Hors céréales, les exportations de produits agroalimentaires restent très dynamiques (+11%), portées en particulier par la **forte hausse des exportations de viandes de boucherie (+66%) et de produits laitiers (+47%)**, qui représentent à eux deux 30% des ventes totales de produits agroalimentaires français vers la Chine. 43% des exportations françaises d'agroalimentaire sont constituées de vins et spiritueux. **Les exportations de vins poursuivent leur reprise (+9%)** après les effets défavorables de la campagne nationale chinoise de réduction des dépenses somptuaires, bien qu'elles n'atteignent pas au premier semestre 2016 leur niveau de croissance de 2015 (+26%). Nos exportations de spiritueux reculent quant à elles de -10%, probablement en raison de la reconstitution de stocks par les opérateurs chinois au cours de l'année 2015.

Hors agroalimentaire, les exportations françaises de biens de consommation restent globalement dynamiques au premier semestre 2016. C'est le cas des parfums et cosmétiques (+28%), des produits de santé (+18%) et de produits textiles et d'habillement (+3%), qui confirment une demande chinoise croissante pour des produits étrangers de qualité visant le bien-être des classes moyennes.



©DG Trésor

Les exportations françaises du secteur automobile poursuivent leur chute, malgré une hausse sensible des exportations de véhicules automobiles assemblés (+14%). **Les exportations de parties et accessoires pour véhicules, qui constituent près des 2/3 du secteur, poursuivent leur chute au 1^{er} semestre (-17%).** Les exportations allemandes, qui constituent un tiers des importations chinoises de parties et accessoires automobiles, sont également affectées. Cette chute des exportations françaises et allemandes – les autres exportateurs (coréens, américains et mexicains) voient leurs parts de marchés à l'import augmenter – s'expliquerait pour partie par l'ouverture d'unités de production d'intrants automobiles en Chine par certains de leurs producteurs nationaux.

3. Décomposition des importations par secteurs (-1,0% à 22 Mds EUR)

Les importations françaises demeurent majoritairement composées de produits chinois à faible valeur ajoutée locale destinés au consommateur final (équipements de communication, appareils électriques et électroniques, textile, jouets, etc.), malgré les efforts des autorités pour la montée en gamme de l'industrie chinoise. Elles sont tirées par les secteurs des produits informatiques, électroniques et optiques (28 % du total) et suivies du textile, de l'habillement, du cuir et des chaussures (21 %), d'équipements électriques et ménagers (12 %), et de meubles et jouets (6 %) secteurs illustratifs du rôle d'« usine du monde » qui continue à caractériser la Chine.

Les grandes tendances observées en 2015 se poursuivent en 2016 :

- **diminution des importations de produits textiles**, maroquinerie et chaussures (-6%), en raison de l'augmentation des coûts du travail sur le marché chinois qui pousse une partie de l'industrie à relocaliser leurs usines ailleurs (Asie du Sud, Ethiopie, etc.) ;
- **maintien des importations de meubles et jouets (+4%) et des équipements électriques et ménagers (+5%)** ;
- **diminution des importations de produits informatiques, électroniques et optiques (-3%)**, sous l'effet du ralentissement de la production industrielle chinoise.

Agathe Schibler et Estelle Jacques



©DG Trésor

Annexes

La Chine vue de France

	Valeur	S1 2015	S1 2016	évolution 2015-2016 %
Exportations totales	Milliards EUR	228,0	223,5	-2,0%
Exportations vers la Chine	Milliards EUR	8,3	8,1	-3,2%
Part dans le total des exportations françaises	%	3,7%	3,6%	
Client	rang	6 ^{ème}	6 ^{ème}	
	Valeur	S1 2015	S1 2016	évolution 2015-2016 %
Importations totales	Milliards EUR	250,4	247,5	-1,2%
Importations en provenance de Chine	Milliards EUR	22,0	21,8	-0,9%
Part dans le total des importations françaises	%	8,8%	8,8%	
Fournisseur	rang	2 ^{ème}	2 ^{ème}	

Source : douanes françaises

La France vue de Chine

	Valeur	S1 2015	S1 2016	évolution 2015-2016 %
Exportations totales	Milliards EUR	1 071,4	997,6	-6,9%
Exportations vers la France	Milliards EUR	13,0	12,1	-6,6%
Part dans le total des exportations chinoises	%	1,2%	1,2%	
Client	rang	22 ^{ème}	21 ^{ème}	
	Valeur	S1 2015	S1 2016	évolution 2015-2016 %
Importations totales	Milliards EUR	775,9	702,2	-9,5%
Importations en provenance de France	Milliards EUR	11,5	11,1	-3,7%
Part dans le total des importations chinoises	%	1,5%	1,6%	
Fournisseur	rang	12 ^{ème}	13 ^{ème}	

Source : douanes chinoises

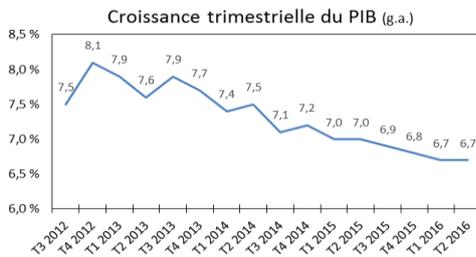
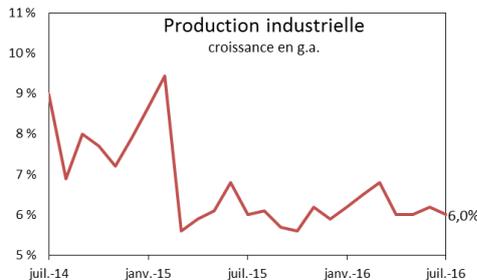


Note : Dans les commentaires des graphiques, la flèche figurant à la suite d'un indicateur précise la tendance par rapport au mois précédent. Sa couleur reflète notre appréciation de l'impact de cette évolution sur l'économie chinoise (positive en vert, négative en rouge, neutre en bleu).

Croissance : Stabilisation de la croissance à 6,7 % au second trimestre 2016

Production

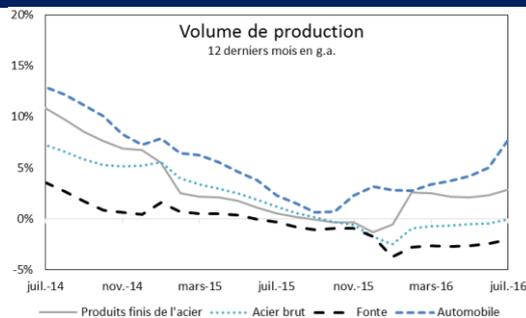
Croissance de la production industrielle Juillet 2016 (g.a.) **+6,0 %** =



- Le Bureau national des statistiques (BNS) a publié, le 15 juillet, les chiffres de la croissance au T2 2016. La croissance du PIB se stabilise à 6,7%, identique à celle du premier trimestre. La production industrielle a progressé de 6,2% en g.a. (contre 6% en mai) et les ventes de détail ont augmenté de 10,6% (contre 10% en mai). L'investissement a augmenté de 9,6% sur les cinq premiers mois de l'année 2016, contre 9,0% sur la période janvier-juin 2016. La croissance est fortement soutenue par les dépenses budgétaires, en hausse de 19,9% en g.a. en juin, contre 17,6% en mai. Pour mémoire, l'objectif de croissance que se sont fixées les autorités pour l'année 2016 est compris entre 6,5% et 7%.
- Les chiffres de croissance publiés par les provinces chinoises au S1 2016 révèlent d'importantes disparités. Sur les 31 provinces, 15 affichent des taux supérieurs à leur objectif annuel, 4 des résultats proches de la cible et 11 provinces ont réalisé des performances inférieures à l'objectif (les chiffres du Heilongjiang ne sont pas encore disponibles). Parmi ces dernières, deux affichent une croissance inférieure à 6%: le Shanxi (3,4%) et le Liaoning (-0,01%), toutes deux fortement productrices de charbon et d'acier. Les taux de croissance les plus élevés, supérieurs à 10%, concernent les régions occidentales et centrales, telles que la ville de Chongqing (10,6%), le Tibet (10,5%) et le Guizhou (10,5%).

Industrie

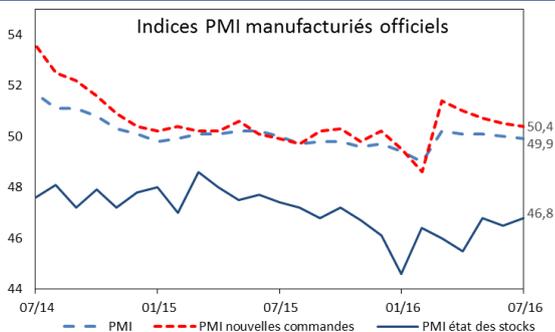
Croissance de la production d'acier brut Juillet 2016 (g.a.) **+1,5 %** ↗
m.a. glissante 0 %



- Selon les chiffres publiés par le Bureau national des statistiques (BNS) le 27 juillet, les profits des principales entreprises industrielles chinoises ont progressé de 6,2% au cours du premier semestre de l'année 2016 (en glissement annuel), en léger ralentissement par rapport à la hausse de 6,4% constatée au cours des cinq premiers mois de l'année. Les profits des secteurs de l'électronique et de l'agroalimentaire ont augmenté respectivement de 15,0% et 10,5%. A contrario, les profits sont en forte diminution dans le secteur minier, à -83,6%.

Indice PMI des directeurs d'achat

Purchasing Manager's Index Juillet 2016 (indice) **49,9** ↘
Moyenne sur 12 mois 49,8



- Les indicateurs avancés d'activité officiels indiquent une expansion de l'activité dans les secteurs manufacturier (51,7) et tertiaire (50,6) en juillet. Selon l'indice officiel, le PMI du secteur tertiaire passe de 53,7 en juin à 53,9 en juillet. L'indice PMI publié par la société Caixin indique pour sa part une plus faible hausse de l'activité du secteur tertiaire à 52,7 en juin et 51,7 en juillet. Pour le secteur manufacturier, le PMI officiel marque un léger recul de 50,0 en juin à 49,9 en juillet. Cependant, le PMI manufacturier publié par Caixin affiche une forte hausse de 48,6 à en juin à 50,6 en juillet. Les indicateurs PMI de Caixin attribuent sur une pondération plus favorable aux PME du secteur privé. L'activité manufacturière serait ainsi en croissance pour la première fois depuis 17 mois.



©DG Trésor

Investissement : Ralentissement de la dynamique d'investissement grevée par le secteur privé

Ventes de détail

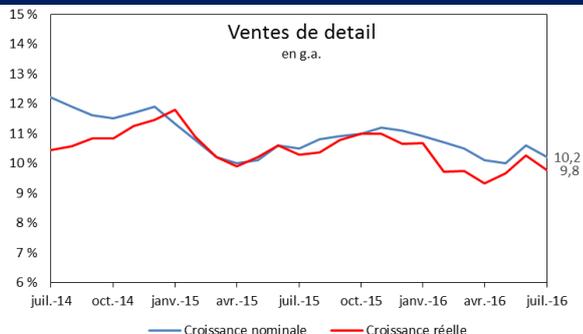
Croissance nominale
des ventes de détail

Juillet 2016 (g.a.)

+10,2 %

m.a. glissante

+12,6 %



- La vente de biens de consommation de détail a connu une progression géographique et sectorielle assez homogène de 10,2% en g.a. par rapport à janvier-juillet 2015, en ligne avec les résultats des mois précédents mais en légère baisse par rapport à la dynamique de croissance de 2015 sur la période (10,5%).

Investissement

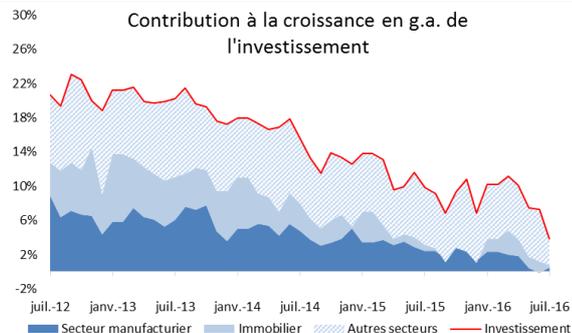
Croissance des dépenses
d'investissement

Juillet 2016 (g.a.)

+3,4 %

m.a. glissante

+8,4 %



- L'investissement a connu une hausse de 8,1% sur les sept premiers mois de l'année, contre 9% au cours des six premiers mois de l'année. En particulier, l'investissement privé ralentit fortement, à +2,1% sur la période janvier-juillet 2016, alors que l'investissement des entreprises d'Etat augmente fortement, à +21,8% sur la même période. Les autorités chinoises ont dépêché des inspecteurs dans plusieurs provinces chinoises le mois dernier pour tenter de mieux comprendre les causes du ralentissement de l'investissement privé.

Emploi / Salaires

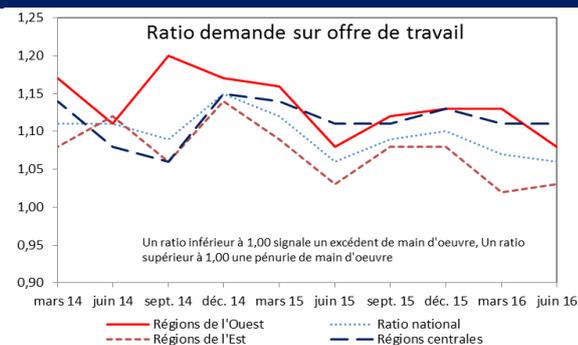
Ratio demande/offre
de travail

2^{ème} trim. 2016 (g.a.)

1,06

m.a. glissante

1,08



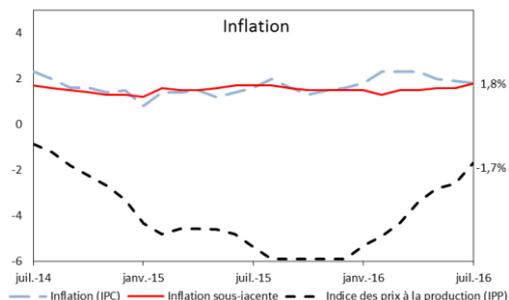
- La Cour populaire suprême, plus haute juridiction chinoise, a annoncé le 11 août la création de tribunaux spécialisés dans la gestion des faillites de sociétés afin de faciliter et d'accélérer les restructurations des entreprises en surcapacités (« entreprises zombies »). Cette décision s'inscrit dans le cadre de la volonté des autorités chinoises d'accélérer la mise en œuvre des « réformes du côté de l'offre », dont une des priorités est la restructuration des entreprises d'Etat. Les grandes villes chinoises, et notamment Pékin, Shanghai, Tianjin et Chongqing, seront les premières villes à mettre en place ces cours spéciales. Suivront ensuite les capitales de 11 provinces (Hebei, Jilin, Jiangsu, Zhejiang, Anhui, Shandong, Henan, Hubei, Hunan, Guangdong et Sichuan). La composition et le fonctionnement de ces cours spéciales n'ont pas été détaillés.

Inflation

Indice des prix à la
consommation

Juillet 2016 (g.a.)

+1,8 %

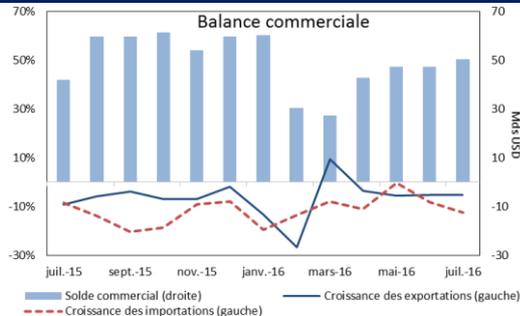


- Selon les chiffres publiés par le BNS l'indice des prix à la consommation (IPC) affiche une hausse de 1,8% en juillet (g.a.). Il s'agit de la plus faible hausse de l'IPC depuis février 2016. Les autorités ont pour objectif (non-prioritaire) une inflation de 3% pour 2016. La baisse des prix alimentaires et notamment de la viande a fortement contribué au ralentissement de la dynamique des prix. L'indice des prix à la production (IPP) a diminué de 1,7% en juillet (g.a.), après -2,6% en juin.



Commerce extérieur : Importations et exportations en repli au T2

Echanges commerciaux



Croissance des exportations

Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

-6,4%
-6,0%



- Selon les chiffres révélés par les douanes chinoises la chute du commerce extérieur chinois se poursuit au mois de juillet dans des proportions supérieures aux prévisions. Les échanges de la Chine ont enregistré un recul de -8,7% (à 2 208 Mds USD) sur la période de janvier à juillet 2016. Les exportations chinoises chutent de -7,4% (à 1 168 Mds USD) et les importations, de -10,5% (à 860 Mds USD). Cette baisse est principalement attribuée au recul de la demande mondiale et au ralentissement de l'économie chinoise affectant la demande interne.

Commerce par destinations

Croissance des exportations vers l'UE

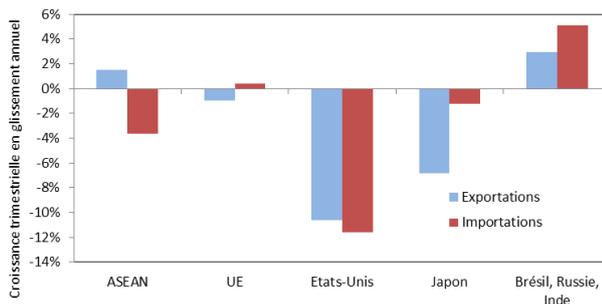
Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

-3,7%
-3,8%



- La Chambre européenne de commerce en Chine a rendu public le 1er septembre son 17ème position paper annuel, regroupant des recommandations à destination des autorités chinoises pour l'amélioration du climat des affaires et des conditions d'accès au marché chinois pour les entreprises européennes. La Chambre dresse le constat alarmant d'un retour au renforcement significatif du rôle du gouvernement dans l'économie, illustré par le 13ème Plan Quinquennal (adopté le 16 mars dernier) par une politique industrielle privilégiant l'innovation nationale (plan Manufacturing in China 2025), et par une réforme des entreprises d'Etat qui tarde à porter ses fruits. Elle revendique également l'instauration d'une véritable réciprocité dans les relations d'investissements UE-Chine, estimant que le déséquilibre actuel des relations est intenable sur le plan politique. Cette réciprocité doit se concrétiser en particulier dans un accord UE-Chine ambitieux sur les investissements, que la Chambre appelle à conclure avant l'automne 2017.
- Le décalage important entre les dynamiques des échanges de l'U.E. et des Etats-Unis avec la Chine s'explique principalement par leurs positionnements sectoriels. Les exportations depuis les Etats-Unis sont fortement exposées aux secteurs agricole et minier chinois dont les importations ont fortement chuté au T2. Pour les exportations chinoises, la différence de dynamique entre les Etats-Unis et l'U.E. reflète en grande partie la part plus importante aux Etats-Unis des produits métallurgiques dans les importations provenant de Chine.

Echanges commerciaux par zone géographique
moyenne avril - juin 2016/avril-juin 2015



Commerce par secteurs

Croissance des exportations électroniques

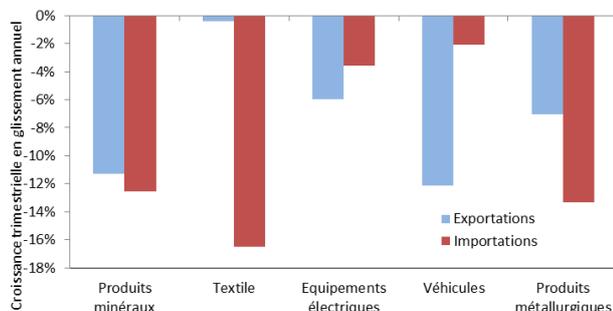
Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

-5,8%
-0,7%



- Suite à une enquête ouverte le 30 avril 2015 et à l'imposition de mesures provisoires le 29 janvier 2016, l'UE a décidé début août d'imposer des mesures anti-dumping définitives contre les barres d'acier pour béton armé haute résistance en provenance de Chine. Les taxes imposées vont de 18,4% à 22,5% et seront en place pour 5 ans. Le ministère du Commerce chinois (MOFCOM) a réagi à cette annonce en arguant que ces mesures «manquent de motif valable » et « fournissent une protection injuste à l'industrie européenne ». Le MOFCOM a regretté l'adoption de telles mesures quelques semaines après la réunion ministérielle commerce du G20, où les parties s'étaient accordées à limiter les pratiques protectionnistes et a enjoint l'UE à « respecter ses engagements internationaux ». Pour le MOFCOM, les exportations chinoises vers l'UE de ces produits ne font que répondre à la demande européenne, n'affectant pas l'industrie sidérurgique européenne. 36 mesures anti-dumping et anti-subsidiation visant des produits sidérurgiques sont actuellement en vigueur dans l'UE, dont 15 contre des produits chinois.

Echanges commerciaux par secteur moyenne
avril - juin 2016/avril-juin 2015

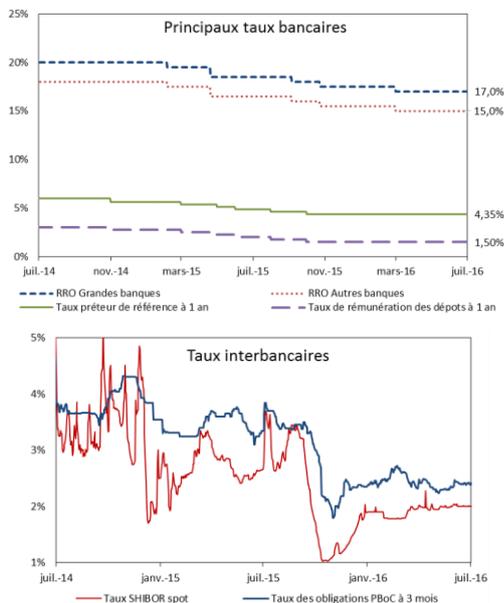




Secteur bancaire : Le FMI estime à 15,5% le ratio des prêts aux entreprises à risque

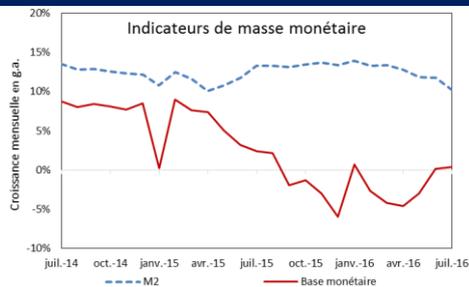
**Taux d'intérêt
Ratios de réserves obligatoires**

Taux prêteur de référence	Au 31/07/2016 (%)	4,35	=
RRO	Au 31/07/2016 (%) grandes banques / autres	17/15	=



▪ Dans un discours au FMI tenu le 24 juin (« Managing Multi-Objective Monetary Policy : From the Perspective of Transitioning Chinese Economy »), le Gouverneur de la PBoC Zhou Xiaochuan a présenté les objectifs de la politique de la PBoC, en soulignant notamment les objectifs spécifiques à la transition vers une économie de marché : la préservation de la balance des paiements, le développement des marchés financiers (notamment pour assurer la bonne transmission de la politique monétaire) et la promotion des réformes d'ouverture (pour préserver le système financier). Les poids alloués respectivement à ces différents objectifs sont amenés à évoluer en fonction des circonstances (ce qui rend la communication vers le public plus ardue). En raison de ces nombreux objectifs, le gouverneur Zhou considère que pendant la période de transition, l'indépendance de la PBoC ne peut pas être totale en raison de la nécessité de travailler avec différents ministères (« there are tensions. »), tout en estimant que « la fonction des objectifs actuels pourrait évoluer dans l'avenir ». Enfin, le gouverneur Zhou considère que les gains de cette gestion « multi-objectifs » de la politique monétaire sont encore supérieurs aux coûts qu'ils entraînent, notamment la croissance excessive du crédit, le surendettement et le shadow banking.

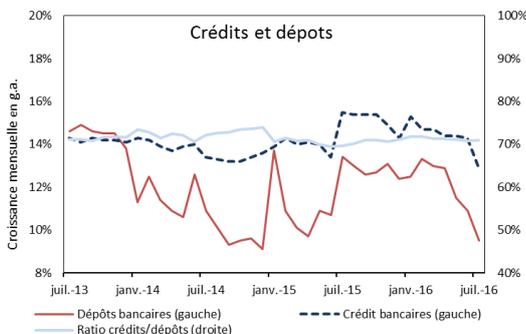
Masse monétaire



Croissance de l'agrégat M2	Juillet 2016 (g.a.)	+10,2 %	➔
	<i>m.a. glissante</i>	+12,8 %	

▪ Selon les données publiées par l'autorité de régulation chinoise (CBRC), les créances douteuses des banques commerciales ont continué de croître à hauteur de 3,2% au T2 par rapport au T1 2016. Le ratio de créances douteuses reste identique à celui du T1 2016 à 1,75% après une croissance continue depuis juin 2013. Le taux de couverture se stabilise à 176% (identique à celui du T1 2016). La stabilisation du niveau des créances douteuses s'accompagne d'une hausse du profit du secteur des banques commerciales de 3,2% (g.a.) au T1 2016 contre une croissance de 1,5% au T1 2015. Le ratio d'adéquation des fonds propres a baissé de 13,37% au T1 à 13,11% au T2, le ratio « tier-1 » de 11,38% à 11,1% et le ratio « core tier-1 » de 10,96% à 10,69%.

Crédit bancaire



Croissance du crédit bancaire	Juillet 2016 (g.a.)	+12,9 %	➔
	<i>m.a. glissante</i>	+14,4 %	

▪ A l'issue de la mission article IV du FMI, le Directeur général adjoint du FMI, D. Lipton, a indiqué le 14 juin qu'il était important que la Chine accélère la mise en œuvre de ses réformes pour réduire ses vulnérabilités, en particulier l'accroissement rapide de la dette des entreprises. D. Lipton avait déjà mis l'accent sur les risques liés à l'accroissement de l'endettement des entreprises en soulignant trois points : (i) l'accroissement de l'endettement des entreprises est un problème grave qui doit être résolu "immédiatement" afin d'écartier tout risque systémique, (ii) il est nécessaire d'agir à la fois du côté des créanciers et des débiteurs, en recapitalisant les banques après avoir assaini leurs bilans des créances douteuses et en restructurant les entreprises non profitables, et (iii) la gouvernance des entreprises et des banques doit être améliorée.

▪ Dans le rapport sur la Chine au nom de l'article IV du juillet 2016, le FMI estime le ratio de dette à risque des entreprises chinoises à 15,5%. Pour calculer ce ratio il estime à risque la dette des entreprises dont les profits sont inférieurs aux intérêts payés sur la dette (i.e. : ratio de couverture des intérêts inférieur à 1). Le FMI reconnaît dans son *Rapport sur la stabilité financière mondiale* d'avril 2016 que « c'est une approche étroite susceptible de sous-estimer les montants de dettes à risque ». Dans son rapport de 2015 le FMI utilisait un ratio de couverture de 2.



Réserves de change : Stabilisation des réserves et dépréciation du RMB au T2

CNY/USD
CNY/EUR

Variation depuis le
31/04/2016

Au 31/07/2016

- 3,0 %



- 0,5 %



Spread CNH - CNY

Moyenne mensuelle du
spread CNH - CNY

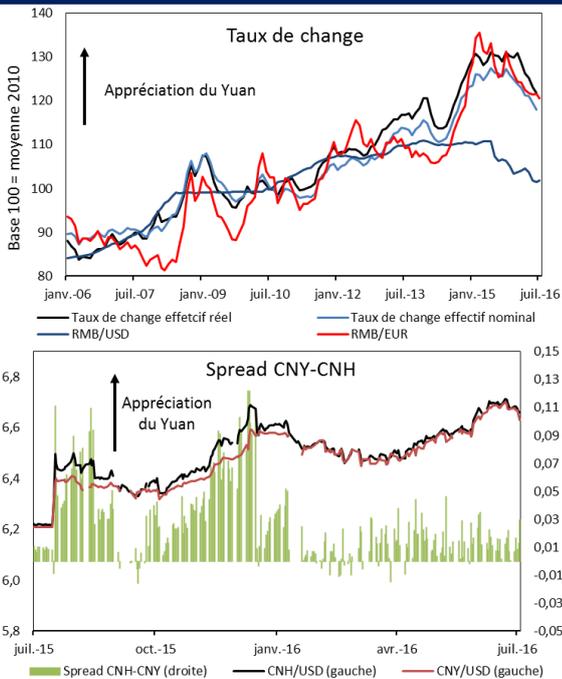
Juillet 2016

1,2 pdb



Le mois précédent

1,6 pdb



- Dans le contexte financier post-Brexit, le Premier Ministre, Li Keqiang a déclaré, le 29 juin, que le gouvernement interviendrait en cas de « fortes variations sur les marchés de capitaux ». Entre le 23 et le 28 juin, la parité centrale du yuan vis-à-vis dollar américain s'est dépréciée de 1,28%, tandis que le CNY est resté relativement stable par rapport à l'indice CFETS (95,29 le 24 juin et 95,02 le 30 juin). La PBoC poursuit sa stratégie de « pricing » de la parité centrale USD/CNY, dont l'objectif est de maintenir la stabilité du yuan par rapport à l'indice CFETS. La faiblesse relative de la dépréciation du yuan vis-à-vis du dollar s'explique par les évolutions assez similaires de l'indice CFETS et du dollar: les trois monnaies, qui se sont appréciées à la suite du référendum britannique (USD, JPY et HKD), représentent près de la moitié du panier de devises de l'indice CFETS ; la livre sterling, qui a le plus fortement dévié, ne représente quant à elle que 3,9 % du panier.

Réserves de change

Croissance des réserves
de change

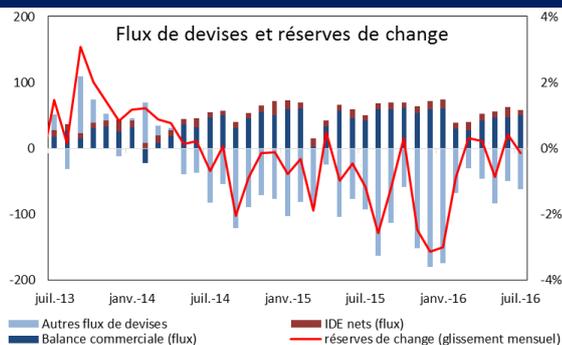
Juillet 2016
(g.mensuel)

-0,1 %



Croissance en g.a.

-12,3%

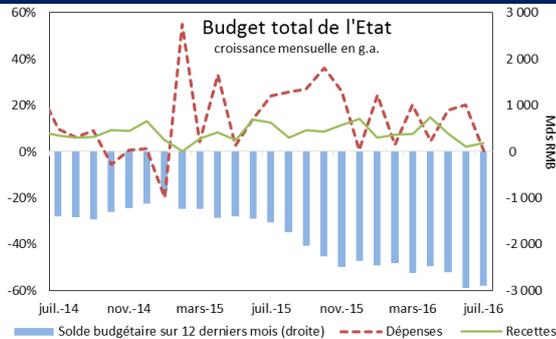


- Selon les chiffres publiés par la PBoC les réserves de change ont augmenté de 9,3 Mds USD entre juin et juillet pour atteindre 3 201 Mds USD. Les réserves sont toutefois reparties à la baisse en juillet après une forte hausse en juin. Cette hausse est contraire aux anticipations d'une sortie plus importante de capitaux à la suite de l'annonce des résultats du référendum britannique sur la sortie de l'UE. Selon l'économiste en chef de China Merchant Securities, M. X. Yaxuan, les principaux facteurs de la hausse seraient les suivants : (i) le rééquilibrage du marché des changes et le réajustement du taux de change ont réduit le besoin d'une intervention de la banque centrale chinoise, (ii) les effets du Brexit sur le marché de change ne se sont pas encore pleinement réalisés, (iii) les investisseurs institutionnels étrangers seraient plus nombreux à acheter des devises chinoises. Les données de la PBoC indiquent cependant que les réserves de change ont baissé de 129,3 Mds USD (-3,9%) sur les sept premiers mois de l'année.



Finances publiques : Le pouvoir central semble changer de stratégie face à la dégradation continue des finances des gouvernements locaux

Budget



Croissance des recettes
fiscales de l'Etat

Juillet 2016 (g.a.)

+3,7 %



m.a. glissante

+6,9 %

- Le Conseil des affaires d'Etat a adopté le 24 août une circulaire qui prévoit le transfert au gouvernement central de la responsabilité de certaines dépenses incombant à l'heure actuelle aux collectivités locales. Les dépenses potentiellement transférables ne sont pas spécifiées. Cette circulaire représente une rupture par rapport à la politique de rééquilibrage des finances des gouvernements locaux initiée en 2013. L'accent avait été mis jusqu'à présent sur l'augmentation des ressources fiscales locales et la réduction des coûts de financement afin de réduire la charge d'endettement des collectivités locales. La dette des gouvernements locaux s'élevait à 28 000 Mds CNY (4 300 Mds USD, 40% du PIB) à la fin 2015, en croissance de plus de 20% par rapport à 2014.

Internationalisation du RMB : le RMB retombe à la 6^{ème} place pour les paiements transfrontaliers au T1

Marchés boursiers



Variation sur un mois du
Shanghai Composite Index

Juillet 2016

+1,6%



Le mois précédent

+0,4%

- Suite la validation du projet de connexion boursière Shenzhen - Hong Kong Stock Connect par le Conseil des Affaires d'Etat chinois, le directeur général de la bourse de Hong Kong (HKEx) s'attend au lancement du dispositif d'ici la fin de l'année. 417 actions hongkongaises et 880 actions cotées à Shenzhen seront échangeables au travers de ce dispositif, dont le lancement, à l'origine prévu fin 2015, avait été repoussé du fait de la forte volatilité observée sur les marchés. Le volume d'échanges journalier sera limité à 13 Mds CNY par jour. Les quotas annuels seront en revanche supprimés sur les deux connexions boursières reliant Hong Kong à Shanghai et Hong Kong à Shenzhen. Le lancement effectif de la connexion Shenzhen - Hong Kong, techniquement prête, dépend désormais des approbations des autorités de marchés hongkongaises et chinoises.

Marchés obligataires



Spread sur les yields des
obligations AAA et des
bons du Trésor

Juillet 2016

54,8 pdb



Le mois précédent

58,9 pdb

- La PBoC a lancé le mercredi 24 août des opérations de mise en pension (« reverse repurchase ») de 14 jours pour la première fois depuis février après avoir réduit la quantité des mises en pension de 7 jours. Ces changements dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire d'« open market » seraient motivés par une volonté de limiter l'utilisation de liquidités à très court terme pour investir sur le marché obligataire. L'utilisation des repos à 14 jours devrait renchérir le coût des liquidités, ce qui incitera les banques à diminuer leur levier sur le marché obligataire.
- Avec un volume d'émission de 11,9 milliards de dollars depuis le début de l'année, la Chine a contribué à hauteur du tiers du total des émissions d'obligations vertes réalisées dans le monde en 2016, contre seulement 1,3 milliard de dollars en 2015. La Nouvelle banque de développement (NBD) des BRICS a émis 3 Mds RMB (448 Mls USD) d'obligations vertes sur le marché chinois le 18 juillet.



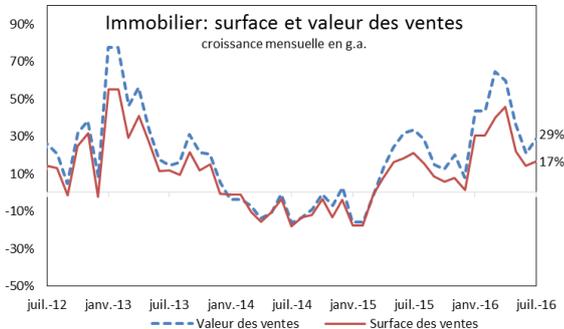
©DG Trésor

Immobilier

Croissance des surfaces
vendues

Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

+16,7 %
+26,7 %



- Selon les données publiées par le BNS, le 17 juillet, l'activité dans le secteur immobilier chinois a augmenté plus rapidement que la croissance économique au cours du T2 2016. Le chiffre d'affaires des agences immobilières chinoises affiche une hausse de 8,8% et les activités de construction une augmentation de 7,3%, sur la même période (g.a.). La croissance très dynamique des ventes sur le marché de l'immobilier ralentit légèrement cependant, avec une hausse de 42,1% sur l'ensemble du T1 2016, plus faible que la hausse de 54,1% constatée sur le T1 2016. Cela s'expliquerait notamment par les restrictions mises en place par les autorités chinoises sur les achats de neuf, afin de ralentir l'expansion du secteur dans les grandes métropoles telles que Shanghai et Shenzhen.

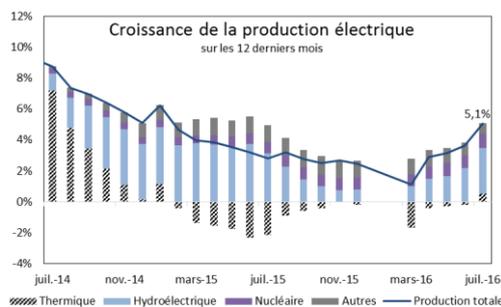
Energie: Rebond de la croissance de la production électrique sur le premier semestre

Production d'électricité

Croissance de la
production
d'électricité

Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

+8,2 %
+5,1 %



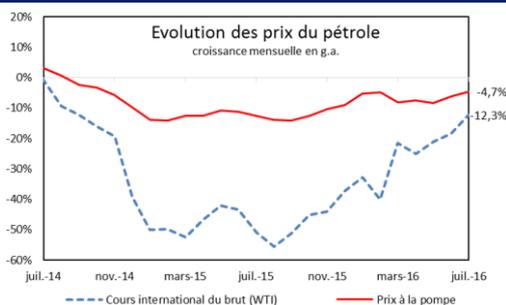
- Selon les chiffres avancés par la NDRC, la production chinoise de charbon a diminué de 9,7 % au 1er semestre 2016 par rapport au S1 2015 pour s'établir à 1,6 Md T. En 2015 sur la même période, la production était déjà en baisse de 5,8 % en g.a. La consommation domestique est également en baisse (-5,1 % g.a.), à 1,8 Md T. La NDRC relève également une hausse du prix du charbon, dont la tonne de 5500 kcal au port de Qinhuangdao s'établissait début août 2016 à 420 CNY, soit 57 EUR.
- La NDRC estime dans un rapport publié fin juillet que les objectifs de réduction des capacités de production pour l'année 2016 (250 M T) avaient été remplis à 29 % au premier semestre 2016.

Prix du pétrole

Croissance du
prix de détail de
l'essence

Juillet 2016 (g.a.)
m.a. glissante

-4,7 %
-6,4 %



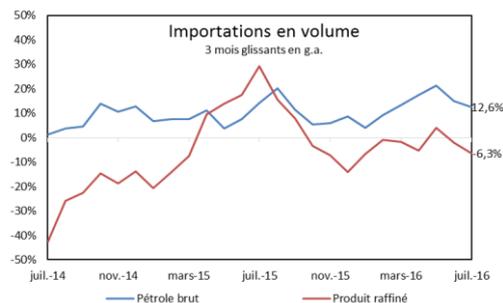
Croissance de la
production de
produits raffinés

Juillet 2015 (g.a.)
m.a. glissante

+4,1 %
+2,6 %



Production de pétrole



- Alors que la Chine a exporté 1,53 M T de diesel en juillet 2016 selon l'Administration générale des douanes chinoises, dépassant le record déjà établi en mai 2016 de 1,48 M T, la demande domestique continue de baisser. Dans ce contexte, PetroChina et CNOOC ont annoncé d'importantes chutes de leurs profits sur le premier semestre 2016 : - 98 % g.a pour PetroChina qui n'a enregistré un profit que 531 M CNY (79 M USD) et -152 % g.a pour CNOOC qui, pour le premier semestre depuis son entrée en bourse en 2011, présente un déficit (7,7 Mds CNY, soit 1,15 Md USD).



©DG Trésor

INDICATEURS ECONOMIQUES MENSUELS

		juin-15	juil-15	août-15	sept-15	oct-15	nov-15	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16
Production															
PIB trimestriel	Mds CNY	16 765	-	-	17 562	-	-	19 225	-	-	16 071	-	-	17 993	-
	Mds USD	2 741	-	-	2 757	-	-	2 982	-	-	2 470	-	-	2 706	-
	% g.a.	7,0	-	-	6,9	-	-	6,8	-	-	6,7	-	-	6,7	-
croissance réelle	% g.a.	3,5	-	-	3,8	-	-	3,9	-	-	2,9	-	-	3,1	-
PIB : secteur primaire	part du PIB total (%)	7,4	-	-	10,3	-	-	11,7	-	-	5,5	-	-	7,4	-
	% g.a.	6,2	-	-	6,1	-	-	6,1	-	-	5,9	-	-	6,1	-
PIB : secteur secondaire	part du PIB total (%)	42,2	-	-	40,6	-	-	40,6	-	-	37,9	-	-	40,7	-
	% g.a.	8,3	-	-	8,4	-	-	8,3	-	-	7,6	-	-	7,5	-
PIB : secteur tertiaire	part du PIB total (%)	50,3	-	-	49,1	-	-	47,7	-	-	56,6	-	-	51,9	-
	% g.a.	6,8	6,0	6,1	5,7	5,6	6,2	5,9	0,0	0,0	6,8	6,0	6,0	6,2	6,0
Valeur ajoutée industrielle	% g.a.														
Demande interne															
Ventes de détail	Mds CNY	2 428,0	2 433,9	2 489,3	2 527,1	2 827,9	2 793,7	2 863,5	-	-	2 511,4	2 464,6	2 661,1	2 685,7	2 682,7
	% g.a.	10,6	10,5	10,8	10,9	11,0	11,2	11,1	-	-	10,5	10,1	10,0	10,6	10,2
variation	% g.a.														
Consumer confidence index	Indice	105,5	104,5	104,0	105,6	103,8	104,1	103,7	104,0	104,4	100,0	101,0	99,8	102,9	106,8
	% g.a.	11,6	9,9	9,1	6,8	9,3	10,8	6,8	10,2	10,2	11,2	10,1	7,4	7,3	3,9
Investissement	% g.a.	8,7	7,1	7,3	4,6	8,4	9,3	4,4	7,5	7,5	5,7	5,3	1,3	-0,4	1,6
secteurs manufacturiers	% g.a.	4,7	3,1	1,3	-1,5	0,0	-2,4	-1,2	4,8	4,8	11,8	8,8	6,0	5,7	1,3
immobilier	% g.a.	50,2	50,0	49,7	49,8	49,8	49,6	49,7	49,4	49,0	50,2	50,1	50,1	50,0	49,9
Purchasing Manager Index officiel	%														
Commerce extérieur															
Exportations	Mds USD	189,5	193,2	196,2	204,9	192,2	196,6	223,1	173,4	123,9	157,6	169,7	178,3	179,4	182,6
	% g.a.	1,5	-9,2	-5,8	-4,0	-7,1	-7,1	-1,9	-13,2	-26,7	9,3	-3,5	-5,5	-5,3	-5,4
variation	% g.a.														
Importations	Mds USD	144,3	151,3	136,5	145,3	130,9	142,6	163,5	113,2	93,6	130,5	126,8	131,2	132,2	132,4
	% g.a.	-6,8	-8,5	-13,9	-20,3	-18,7	-9,0	-7,9	-19,5	-13,7	-7,9	-11,1	-0,4	-8,4	-12,5
variation	% g.a.														
Solde commercial	Mds USD	45,2	41,9	59,7	59,6	61,3	54,0	59,6	60,2	30,3	27,1	42,8	47,2	47,2	50,2
	% g.a.	14,6	8,2	8,7	9,6	8,8	10,4	12,2	14,1	8,4	12,9	9,9	8,9	15,2	7,7
IDÉ entrants	Mds USD														
variation	% g.a.	1,1	5,2	20,9	6,1	2,9	0,0	-45,1	1,1	-1,4	4,0	2,9	-4,8	4,4	-6,2
Inflation															
Indice des prix à la consommation	% g.a.	1,4	1,6	2,0	1,6	1,3	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	2,3	2,0	1,9	1,8
alimentaire	% g.a.	1,9	2,7	3,7	2,7	1,9	2,3	2,7	4,1	7,3	7,6	7,4	5,9	4,6	3,3
inflation sous-jacente	% g.a.	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6	1,8
Indice des prix à la production	% g.a.	-4,8	-5,4	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,9	-5,3	-4,9	-4,3	-3,4	-2,8	-2,6	-1,7
Prix des matières premières	% g.a.	-8,5	-9,7	-11,1	-11,4	-10,8	-10,7	-10,3	-9,1	-8,9	-8,8	-7,7	-7,2	-6,1	-4,5
Liquidité															
M2	% g.a.	11,8	13,3	13,3	13,1	13,5	13,7	13,3	14,0	13,3	13,4	12,8	11,8	11,8	10,2
Base monétaire	% g.a.	3,2	2,4	2,1	-2,0	-1,3	-3,0	-6,0	0,7	-2,7	-4,2	-4,6	-3,0	0,1	0,3
Taux de réserves obligatoires	(%)	18,00	18,00	18,00	17,50	17,00	17,00	17,00	17,00	17,00	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50
Taux prêteur de référence	(%)	4,85	4,85	4,60	4,60	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35
Taux de rémunération des dépôts	(%)	2,00	2,00	1,75	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Change															
Taux moyen mensuel	CNY/USD	6,12	6,12	6,31	6,37	6,35	6,37	6,45	6,55	6,53	6,51	6,48	6,53	6,65	6,68
	CNY/EUR	6,87	6,75	7,02	7,16	7,13	6,84	7,02	7,12	7,22	7,23	7,34	7,38	7,40	7,38
	CNY/HKD	0,79	0,79	0,81	0,82	0,82	0,82	0,83	0,84	0,84	0,84	0,83	0,84	0,85	0,86
Réserves de change	Mds USD	3 693,8	3 651,3	3 557,4	3 514,1	3 525,5	3 438,3	3 330,4	3 230,9	3 202,3	3 212,6	3 219,7	3 191,7	3 205,2	3 201,1
accroissement mensuel	Mds USD	-17,3	-42,5	-93,9	-43,3	11,4	-87,2	-107,9	-99,5	-28,6	10,3	7,1	-27,9	13,4	-4,1
variation	% g.a.	-7,5	-7,9	-10,4	-9,6	-8,5	-10,6	-13,3	-15,3	-15,8	-13,9	-14,1	-14,0	-13,2	-12,3
Banques															
Dépôts	Mds CNY	135 996	137 917	138 317	137 883	138 444	139 772	139 775	141 993	142 890	145 421	146 257	148 110	150 591	151 040
	% g.a.	10,7	13,4	13,0	12,6	12,7	13,1	12,4	12,5	13,3	13,0	12,9	11,5	10,9	9,5
Croissance des dépôts	% g.a.														
Crédit total	Mds CNY	94 426	96 004	97 055	97 759	98 152	98 733	99 346	101 857	102 535	103 787	104 272	105 234	106 692	107 137
	% g.a.	13,4	15,5	15,4	15,4	14,9	14,9	14,3	15,3	14,7	14,7	14,4	14,4	14,3	12,9
Croissance du crédit	%	69,4	69,6	70,2	70,9	70,9	70,6	71,1	71,7	71,8	71,4	71,3	71,1	70,8	70,9
Ratio crédits/dépôts	%	1,50	-	-	1,59	-	-	1,67	-	-	1,75	-	-	1,75	-
Taux de créances douteuses	%	1,48	-	-	1,54	-	-	1,66	-	-	1,72	-	-	1,69	-
banques commerciales d'Etat	%	1,37	-	-	1,44	-	-	1,40	-	-	1,46	-	-	1,49	-
banques urbaines	%	1,19	1,31	1,68	1,93	1,91	1,82	1,86	2,03	2,02	2,03	2,06	2,06	2,07	2,07
Taux interbancaire CHIBOR overnight	(%)														
Marchés d'actifs															
Shanghai Composite Index	points	4 277	3 664	3 206	3 053	3 383	3 445	3 539	2 738	2 688	3 004	2 938	2 917	2 930	2 979
	%	-7,3	-14,3	-12,5	-4,8	10,8	1,9	2,7	-22,6	-1,8	11,8	-2,2	-0,7	0,4	1,7
Performance sur un mois	%														
Shenzhen Composite Index	points	2 464	2 111	1 790	1 717	2 015	2 204	2 309	1 689	1 643	1 912	1 874	1 872	1 974	1 942
	%	-11,8	-14,3	-15,2	-4,1	17,4	9,4	4,8	-26,8	-2,7	16,4	-2,0	-0,1	5,4	-1,7
Performance sur un mois	%														
Energie															
Production d'électricité	Mds Kwh	475	509	516	455	445	466	491	-	-	478	444	464	491	551
	% g.a.	3,6	0,8	4,0	0,1	0,2	3,9	0,2	-	-	5,9	-0,1	1,6	3,4	8,2
variation	% g.a.														
Production de pétrole	Mds tonnes	43	44	44	42	44	44	46	-	-	45	45	44	45	45
	% g.a.	3,6	6,0	7,1	1,0	1,7	4,0	2,8	-	-	0,5	3,7	0,7	4,0	4,1
variation	% g.a.														

Légende : Valeur négative

Sources : NBS, BRI, SER de Pékin



INDICATEURS ECONOMIQUES ANNUELS

			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Production											
PIB	Mds CNY		27 023	31 952	34 908	41 303	48 930	54 037	59 524	64 397	68 551
	Mds USD		3 552	4 599	5 110	6 101	7 573	8 560	9 608	10 484	11 008
croissance réelle	m.a.		<u>14,2%</u>	9,7%	9,4%	10,6%	9,5%	7,9%	7,8%	7,3%	6,9%
secteur primaire	Mds CNY		2 779	3 275	3 416	3 936	4 616	5 090	5 533	5 834	6 087
secteur secondaire	Mds CNY		12 663	14 996	16 017	19 163	22 704	24 464	26 196	27 757	28 056
secteur tertiaire	Mds CNY		11 581	13 681	15 475	18 204	21 610	24 482	27 796	30 806	34 408
PIB par habitant (\$ courant)	USD/hab		2 696	3 472	3 839	4 560	5 634	6 338	7 078	7 685	8 028
Contribution à la croissance											
	consommation	pts de %	<u>6,4%</u>	4,3%	5,3%	4,8%	5,9%	4,3%	3,6%	3,6%	4,1%
	investissement	pts de %	6,3%	5,1%	<u>8,1%</u>	7,1%	4,4%	3,4%	4,3%	3,4%	2,9%
	commerce extérieur	pts de %	<u>1,5%</u>	0,3%	<u>-4,0%</u>	<u>-1,3%</u>	<u>-0,8%</u>	0,2%	<u>-0,1%</u>	0,3%	<u>-0,1%</u>
Taux d'investissement		%	41,5%	43,3%	46,4%	47,6%	<u>47,7%</u>	47,2%	47,4%	47,0%	n.a.
Taux d'épargne		%	51,4%	<u>52,4%</u>	51,2%	51,5%	49,5%	49,8%	48,9%	49,1%	n.a.
Population											
Population totale	millions		1 321	1 328	1 335	1 341	1 347	1 354	1 361	1 368	<u>1 373</u>
variation (croissance démographique)	% g.a.		0,52%	0,51%	0,49%	0,48%	0,48%	0,50%	0,49%	<u>0,52%</u>	0,50%
Population urbaine	millions		606,3	624,0	645,1	669,8	690,8	711,8	731,1	749,2	<u>767,5</u>
Taux d'urbanisation	%		45,9%	47,0%	48,3%	49,9%	51,3%	52,6%	53,7%	54,8%	<u>55,9%</u>
Population rurale	millions		<u>715,0</u>	704,0	689,4	671,1	656,6	642,2	629,6	618,7	606,0
Emploi (données officielles)	millions		753,2	755,6	758,3	761,1	764,2	767,0	769,8	772,5	<u>774,5</u>
Taux d'activité	%		<u>57,0%</u>	56,9%	56,8%	56,8%	56,7%	56,6%	56,6%	56,5%	56,4%
Taux de chômage urbain officiel	%		4,0%	4,2%	<u>4,3%</u>	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Commerce extérieur											
Exportations (biens)											
Exportations (biens)	Mds USD		1 220,5	1 430,7	1 201,6	1 577,8	1 898,4	2 048,7	2 209,0	2 342,3	2 274,9
vers											
	Etats-Unis	Mds USD	232,7	252,4	220,8	283,3	324,5	351,8	368,4	396,1	409,5
	Union Européenne	Mds USD	245,2	293,0	236,3	311,3	356,1	334,1	338,3	371,0	356,4
	France	Mds USD	20,3	23,3	21,5	27,7	<u>30,0</u>	26,9	26,7	28,7	26,8
Importations (biens)	Mds USD		956,1	1 132,6	1 005,9	1 396,2	1 743,5	1 818,4	1 950,0	1 959,2	1 682,0
depuis											
	Etats Unis	Mds USD	69,4	81,4	77,5	102,1	122,1	132,9	152,3	<u>159,1</u>	148,7
	Union Européenne	Mds USD	111,0	132,9	127,9	168,5	211,2	212,5	220,1	<u>244,4</u>	209,4
	France	Mds USD	13,3	15,6	13,0	17,1	22,1	24,1	23,1	<u>27,1</u>	24,7
Solde commercial (biens)	Mds USD		264,3	298,1	195,7	181,5	154,9	230,3	259,0	383,1	593,0
Inflation											
Indice des prix à la consommation (m.a.)	% g.a.		4,8%	<u>5,9%</u>	<u>-0,7%</u>	3,3%	5,4%	2,6%	2,6%	2,0%	1,4%
prix alimentaires	% g.a.		12,3%	<u>14,3%</u>	0,7%	7,2%	11,8%	4,8%	4,7%	3,1%	2,3%
Balance des paiements											
Compte des opérations courantes											
Exportations de biens	Mds USD		1 131,6	1 350,0	1 127,2	1 486,4	1 807,8	1 973,5	2 148,6	<u>2 243,8</u>	2 142,8
Importations de biens	Mds USD		819,9	990,1	883,6	1 240,0	1 579,1	1 661,9	1 789,6	<u>1 808,7</u>	1 575,8
Solde commercial biens	Mds USD		311,7	359,9	243,5	246,4	228,7	311,6	359,0	435,0	<u>567,0</u>
Exportations de services	Mds USD		125,4	145,3	122,6	117,5	201,0	201,6	207,0	280,5	<u>286,5</u>
Importations de services	Mds USD		129,1	156,4	146,0	140,9	247,8	281,3	330,6	452,8	<u>468,9</u>
Solde commercial services	Mds USD		<u>-3,7</u>	<u>-11,1</u>	<u>-23,4</u>	<u>-23,4</u>	<u>-46,8</u>	<u>-79,7</u>	<u>-123,6</u>	<u>-172,4</u>	<u>-182,4</u>
Revenus nets	Mds USD		8,0	<u>28,6</u>	<u>-8,5</u>	<u>-25,9</u>	<u>-70,3</u>	<u>-19,9</u>	<u>-78,4</u>	13,3	<u>-45,4</u>
Transferts courants nets	Mds USD		37,1	<u>43,2</u>	31,7	40,7	24,5	3,4	<u>-8,7</u>	1,4	<u>-8,7</u>
Solde des opérations courantes	Mds USD		353,2	<u>420,6</u>	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	277,4	330,6
Solde du compte de capital	Mds USD		3,1	3,1	3,9	4,6	<u>5,4</u>	4,3	3,1	<u>0,0</u>	0,3
Compte des opérations financières											
IDE											
	sortants	Mds USD	17,2	56,7	43,9	58,0	48,4	65,0	73,0	123,1	<u>187,8</u>
	entrants	Mds USD	156,2	171,5	131,1	243,7	280,1	241,2	<u>290,9</u>	268,1	249,9
Solde des IDE	Mds USD		139,1	114,8	87,2	185,7	<u>231,7</u>	176,3	218,0	145,0	62,1
Invst de portefeuille											
	sortants	Mds USD	4,5	<u>-25,2</u>	2,5	7,6	<u>-6,2</u>	6,4	5,4	10,8	<u>73,2</u>
	entrants	Mds USD	21,0	9,7	29,6	31,7	13,4	54,2	58,2	<u>93,2</u>	6,7
Solde des investissements de portefeuille	Mds USD		16,4	34,9	27,1	24,0	19,6	47,8	52,9	<u>82,4</u>	<u>-66,5</u>
Solde des autres investissements	Mds USD		<u>-64,4</u>	<u>-112,6</u>	<u>80,3</u>	72,4	8,7	<u>-260,1</u>	72,2	<u>-278,8</u>	<u>-479,1</u>
Solde des réserves de change *	Mds USD		<u>-460,7</u>	<u>-479,5</u>	<u>-400,3</u>	<u>-471,7</u>	<u>-387,8</u>	<u>-96,6</u>	<u>-431,4</u>	<u>-117,8</u>	<u>342,9</u>
Solde des opérations financières	Mds USD		<u>-369,6</u>	<u>-442,5</u>	<u>-205,8</u>	<u>-189,5</u>	<u>-127,8</u>	<u>-132,6</u>	<u>-88,3</u>	<u>-169,1</u>	<u>-142,7</u>
Erreurs et omissions	Mds USD		13,3	<u>18,8</u>	<u>-41,4</u>	<u>-52,9</u>	<u>-13,8</u>	<u>-87,1</u>	<u>-62,9</u>	<u>-108,3</u>	<u>-188,2</u>
Dettes externes											
Dettes externes	Mds USD		389	390	429	549	695	737	863	<u>1 780</u>	1 416
	% PIB		11,0%	8,5%	8,4%	9,0%	9,2%	8,6%	9,0%	<u>17,0%</u>	12,9%
dont dette externe à court terme	Mds USD		236	226	259	376	501	541	677	<u>1 298</u>	921
Change											
Taux de change annuel moyen	USD/CNY		<u>7,61</u>	6,95	6,83	6,77	6,46	6,31	6,20	6,14	6,23
	100JPY/CNY		6,46	6,74	7,30	7,73	<u>8,11</u>	7,92	6,36	5,82	5,15
	EUR/CNY		<u>10,42</u>	10,22	9,53	8,98	9,00	8,14	8,23	8,16	6,91
Taux de change effectif nominal **	indice		88,87	96,37	100,74	100,00	102,54	108,62	115,44	118,15	<u>129,58</u>
Taux de change effectif réel **	indice		90,14	96,17	102,01	100,00	100,19	105,93	111,87	114,71	<u>125,65</u>
Réserves de change***	Mds USD		1 528,2	1 946,0	2 399,2	2 847,3	3 181,1	3 311,6	3 821,3	<u>3 843,0</u>	3 330,4
Accroissement annuel	Mds USD		461,9	417,8	453,1	448,2	333,8	130,4	<u>509,7</u>	21,7	<u>-512,7</u>
Finances publiques											
Revenus	Mds CNY		5 132	6 133	6 852	8 310	10 387	11 725	12 921	14 037	<u>15 227</u>
	revenus fiscaux	Mds CNY	4 562	5 422	5 952	7 321	8 974	10 061	11 053	11 918	<u>12 492</u>
Dépenses publiques	Mds CNY		4 978	6 259	7 630	8 987	10 925	12 595	14 021	15 179	<u>17 577</u>
	% PIB		18,4%	19,6%	21,9%	21,8%	22,3%	23,3%	23,6%	23,6%	<u>25,6%</u>
Solde budgétaire	Mds CNY		<u>154</u>	<u>-126</u>	<u>-778</u>	<u>-677</u>	<u>-537</u>	<u>-870</u>	<u>-1 100</u>	<u>-1 142</u>	<u>-2 350</u>
	% PIB		<u>0,6%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>-2,2%</u>	<u>-1,6%</u>	<u>-1,1%</u>	<u>-1,6%</u>	<u>-1,8%</u>	<u>-1,8%</u>	<u>-3,4%</u>
Dettes du gouvernement central	% PIB		<u>19,3%</u>	16,7%	17,3%	16,4%	14,7%	14,4%	14,6%	14,9%	15,6%

Légende : Valeur maximale Valeur négative

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

** Moyenne annuelle

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

Sources : CEIC, SER de Pékin

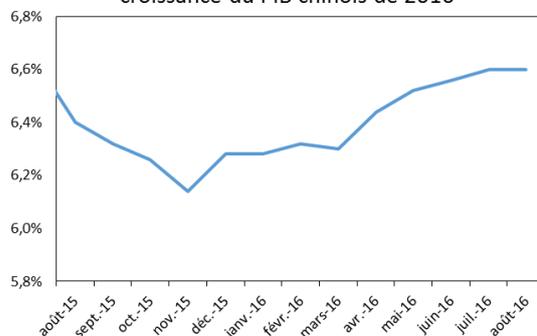


PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB CHINOIS

Prévisions au 7 septembre 2016

Banques	2016	2017
UBS	6,6%	6,6%
Natixis	6,8%	6,6%
Barclays	6,6%	5,7%
Société Générale	6,5%	6,3%
Crédit Agricole	6,5%	6,5%
Moyenne des Banques	6,6%	6,3%
Institutions Internationales	2016	2017
OCDE	6,5%	6,2%
Banque Mondiale	6,7%	6,5%
BAsD	6,5%	6,3%
FMI	6,6%	6,2%
Moyenne Totale	6,6%	6,3%

Evolution de la moyenne des prévisions de croissance du PIB chinois de 2016



Abréviations

BRI : Banque des Règlements Internationaux
cvs : corrigé des variations saisonnières
CNY : Monnaie Chinoise (norme ISO 4217)
m.a. : moyenne annuelle
g.a. : glissement annuel
g.m. : glissement mensuel
g.t. : glissement trimestriel
IDE : investissements directs étrangers
IPC : indice des prix à la consommation
Mds : milliards

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

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

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

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

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

Copyright

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

Clause de non-responsabilité

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



Auteur : Service Economique Régional de Pékin

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

Rédigé par : François Chimits, Jérôme Deslandes, Weitong Su, Agathe Schibler, Estelle Jacques

Revu par : Philippe Bouyoux et Jérôme Deslandes

Responsable de publication : Philippe Bouyoux

Version du : 22 Juin 2016

