



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

*Michel Aglietta et Camille Macaire**

Le 14^e plan quinquennal chinois, adopté en 2020, vise à entreprendre la transition d'une société de prospérité moyenne à une économie socialiste de marché pleinement développée pour le centenaire de la République populaire de Chine en 2049. C'est la nouvelle ère où la trajectoire recherchée est fondée sur le principe de double circulation.

Au niveau domestique, il s'agit d'un soutien à l'investissement et à l'innovation pour parvenir à l'autosuffisance technologique. C'est aussi le renforcement de la stabilité financière dans un contexte de surendettement des entreprises et notamment des promoteurs immobiliers. Deux autres axes de réforme, pourtant cruciaux pour la soutenabilité du modèle économique chinois, semblent être mis au second plan. Tout d'abord, le renforcement des filets de sécurité qui prendrait en compte la baisse de la population et son vieillissement. Ensuite, la transformation du modèle de production qui serait nécessaire pour crédibiliser l'objectif de neutralité carbone en 2060.

* Michel Aglietta est conseiller au CEPII et professeur émérite à l'université Paris-Nanterre. Camille Macaire est économiste à la Banque de France et chercheuse associée au CEPII. Cet article reflète les idées personnelles des auteurs et ne doit pas être interprété comme reflétant la position de la Banque de France ou de l'Eurosystème sur le sujet.

À l'international, la Chine recherche une alternative au modèle occidental comportant trois priorités : s'assurer une place de premier plan dans les nouvelles technologies (énergie verte, intelligence artificielle, calcul quantique, biotechnologie), poursuivre la visée d'un ordre mondial multipolaire en enrôlant le Sud global dans l'essor des Nouvelles routes de la soie, et réintégrer Taiwan.

Une crise immobilière persistante et un choc de confiance

Après la crise financière de 2008, le gouvernement chinois a lancé un large plan de stimulation pour tenter de maintenir la haute croissance des années 2000. Les gouvernements locaux en ont profité pour vendre des terrains à des promoteurs immobiliers qui se sont endettés pour financer la construction de logements. Le processus s'est poursuivi jusqu'au surendettement des acteurs du secteur, contraignant les autorités à prendre des mesures réglementaires pour juguler la tendance et assainir le secteur, avec la mise en place en 2020 des « trois lignes rouges » : des règles prudentielles imposant aux promoteurs de nouvelles contraintes en matière de levier de la dette et de trésorerie. Ces nouvelles contraintes ont mis en difficulté les acteurs du secteur immobilier, notamment le gigantesque fonds Evergrande, plus grand promoteur immobilier au monde, qui a fait défaut sur une partie de ses dettes en yuans et en dollars à plusieurs reprises à partir de septembre 2021. Cela a entraîné un effondrement du marché et une crise de confiance généralisée et, du côté des acheteurs de ces logements en construction, un arrêt des paiements de leurs hypothèques et de leurs projets d'achat. Lorsque les gouvernements locaux se sont trouvés en déficit au troisième trimestre 2022, ils ont demandé l'aide du gouvernement central pour finaliser les projets et éviter leurs défauts.

Le contrôle des capitaux et l'épargne excédentaire : des contrepoids au risque d'instabilité financière

La crise immobilière est emblématique d'une situation de fort endettement des acteurs non financiers en Chine. La dette du secteur non financier a doublé de 2007 à 2022 : elle approchait 300 % du produit intérieur brut (PIB) au troisième trimestre 2022. Or la baisse de la croissance potentielle la rend

plus difficile à absorber. Les entreprises publiques doivent aussi être réformées car leur dette fait plus de 50 % de la dette des entreprises non financières, alors que la rentabilité de leurs actifs est près de deux fois moins élevée que celle des entreprises privées.

Une grande partie des risques est absorbée par le secteur bancaire. Les institutions financières rurales, qui constituent 14 % du secteur financier, sont particulièrement vulnérables, d'autant qu'elles sont pour certaines confrontées à une réorganisation du tissu économique très pénalisant pour une partie du territoire. Face à des risques croissants de faillite, les autorités chinoises ont notamment décidé en juin 2024 d'un plan de restructuration du secteur bancaire dans la province du Liaoning, entraînant l'absorption de trente-six institutions bancaires rurales par une grande banque publique de la province. Cet effort de consolidation et de restructuration du secteur financier va prendre du temps. Dans l'ensemble cependant, le secteur bancaire apparaît bien capitalisé, avec un ratio Core Tier 1 de 10,8 % et un ratio de liquidité de 150,8 % au premier trimestre 2024, selon les chiffres de la National Administration of Financial Regulation, et bénéficie d'une forte garantie implicite de l'État.

Par ailleurs, le système financier chinois reste très fermé au reste du monde et dominé par des acteurs publics, permettant aux autorités de piloter les conditions de marché. En outre, le contrôle des capitaux et l'épargne excédentaire accumulée depuis la crise de la Covid-19 donnent aux autorités les moyens de garder la mainmise sur les conditions financières, les investisseurs domestiques détenant 95 % de la dette publique et 96 % de la dette des propriétés immobilières. Or ces investisseurs sont en majorité des banques commerciales contrôlées par l'État central. Comme l'épargne accumulée est considérable (47 % du PIB en 2022) et que la Chine maintient une position extérieure nette élevée, c'est un atout qui permet aux autorités centrales de poursuivre la réforme structurelle de la propriété immobilière aux dépens de la croissance à court terme. Car la stabilité financière est cruciale pour la sécurité nationale. Pour la renforcer, la régulation financière a été centralisée, une nouvelle institution devenant responsable de l'ensemble du système financier et rapportant directement au Conseil des affaires d'État présidé par Xi Jinping lui-même.

Des relais de croissance à court terme, mais des enjeux structurels toujours pénalisants pour le long terme

Un relais de croissance tient à l'important effort d'investissement dans les nouvelles technologies, destiné à renforcer l'autosuffisance technologique, notamment dans les véhicules électriques et les nouvelles sources d'énergie (solaire et éolien), associé à une amélioration du niveau d'éducation.

Par ailleurs, la Chine bénéficie d'une nette compétitivité de son industrie exportatrice, alimentée par d'importantes subventions directes et indirectes. Les exportations en valeur sont en effet supérieures de 35 % à leur niveau pré-Covid-19. Cette évolution recouvre notamment la très bonne tenue des véhicules électriques et des produits électroniques.

Néanmoins, la question qui se pose est celle des surcapacités de production qui gonflent les exportations mais renforcent les déséquilibres mondiaux et font peser un risque sur le modèle économique chinois. Ainsi, l'effort porté sur l'industrie et l'innovation n'est soutenable que si le reste du monde continue d'absorber les surcapacités de la Chine. Le maintien de très larges subventions industrielles va continuer de conférer aux produits industriels chinois une forte compétitivité-prix, avec des aides aussi bien directes qu'indirectes (prix réglementés de l'énergie, taux de financement favorables, faibles contraintes de gouvernance et environnementales, etc.). Face à une posture américaine très protectionniste vis-à-vis de la Chine, la stratégie européenne, qui elle aussi devient plus restrictive, sera à ce titre tout à fait déterminante, puisque l'Europe demeurerait en 2023 le premier débouché des exportations chinoises. Le renforcement de la demande intérieure, notamment de la consommation des ménages, pourrait être un débouché alternatif. Mais le cadre de politique économique continue de refléter une priorité donnée à l'offre productive, aux infrastructures et aux exportations.

Lors de son discours du 5 mars 2024 devant l'Assemblée nationale populaire, le Premier ministre Li Qiang a ouvert une piste pour soutenir la demande des ménages, sous la forme d'un programme de remplacement du vieux par du neuf pour subventionner l'achat de nouveaux appareils ménagers et d'automobiles pour les familles. Il s'agit aussi d'inciter les entreprises à remplacer leurs équipements datés dans l'industrie, l'agriculture et les transports ; ce qui devrait soutenir la demande

agrégée et donc indirectement relancer la consommation. Mais ces mesures restent limitées et ne reflètent pas un véritable changement d'orientation de politique économique vers un soutien véritablement accru de la demande intérieure.

L'enjeu de la réforme de la protection sociale face à la baisse de la population et à son vieillissement

Statut et enjeux des réformes de la protection sociale

La protection sociale en Chine est sous la responsabilité du ministère des Ressources humaines et de la Sécurité sociale. Un système uniforme de protection sociale couvrant l'ensemble de la population supposerait que disparaisse la séparation entre ruraux et urbains, liée au système du *hukou* introduit dès 1958 pour recenser la population et contrôler les migrations internes. Le *hukou* différencie les droits sociaux des ruraux et des urbains pour l'assurance retraite, la santé et les autres types d'assurances, ce qui complexifie le système d'assurances sociales chinois. Bien que ce système ait été progressivement réaménagé, le *hukou* urbain étant devenu accessible aux migrants qui ont une adresse fixe et un emploi stable, il faut encore une loi pour une unification complète de la protection sociale au niveau national. Pour cela, le gouvernement a établi une identification de sécurité sociale pour chaque citoyen, une sorte de carte vitale.

L'unification est très importante parce que la fragmentation des systèmes de couverture sociale est une source majeure d'inégalités sociales et territoriales. Les enjeux de la protection sociale sont d'autant plus urgents que la population vieillit et que la plupart des retraités ne sont pas couverts par une assurance retraite.

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

Le vieillissement rapide de la population résulte d'un taux de naissances insuffisant dû à la politique de l'enfant unique introduite entre 1979 et 2015. Le gouvernement essaie d'inverser le processus par des déductions fiscales, des services de crèche et des congés maternité. Mais les effets recherchés de ces politiques pronatalistes n'ont pas encore été atteints. Des facteurs financiers concernant l'école et le logement ont instillé une forte inertie

de la composition des familles, qui entraîne une pression sur la population en âge de travailler. Le risque est que les problèmes sociaux soient un frein à la croissance de long terme. Toutefois, l'espérance de vie augmentant, l'âge de la retraite pourrait être repoussé pour réduire les coûts sociaux du vieillissement.

Plus fondamentalement, la question est de savoir dans quelles conditions le changement démographique peut créer de nouvelles opportunités de croissance en élevant la productivité des facteurs de production. Plusieurs pistes peuvent être suivies : en particulier, investir en technologie et automatisation par la R&D, dans l'éducation, et renforcer l'attractivité du pays pour les talents étrangers.

La Chine forteresse pour parvenir à l'autosuffisance technologique

Le renforcement de la sécurité nationale passe par la priorité donnée à l'innovation et à la politique industrielle avec le souhait, non plus de copier, mais bien de prendre des avantages décisifs sur les concurrents internationaux, en particulier les États-Unis, et de renforcer l'autosuffisance technologique. L'accent mis sur les « nouvelles forces productives », concept évoqué pour la première fois par Xi Jinping en septembre 2023, englobe la modernisation des industries traditionnelles et la création de nouvelles dans les secteurs innovants (intelligence artificielle, biotechnologies, aviation commerciale, santé, énergies nouvelles, etc.).

Les restrictions américaines aux exportations vers la Chine dans le secteur des semi-conducteurs constituent un immense défi et sont de nature à remettre en question les ambitions de la Chine dans le développement des technologies de frontière, avec des implications aussi bien civiles que militaires. Un rattrapage technologique de la Chine permettant une autosuffisance aux niveaux les plus avancés apparaît extrêmement difficile à court et moyen terme compte tenu des coûts d'entrée et des compétences requises. Mais la Chine pourrait limiter l'impact des mesures sur les segments plus matures. À moyen terme, les efforts déployés par Pékin pour soutenir l'industrie pourrait permettre l'émergence de procédés industriels permettant de compenser en partie les approvisionnements extérieurs. C'est pourquoi le gouvernement mobilise les universités scientifiques et technologiques et les entreprises du secteur numérique pour établir des laboratoires

avec les unités de recherche dans le domaine de la défense. La Chine mise notamment sur l'informatique quantique pour surpasser les États-Unis.

La route escarpée vers la neutralité carbone

La Chine a un engagement fort pour une transition énergétique majeure vers un pic d'émissions d'ici 2030, puis la neutralité carbone en 2060. Toutefois, le bouquet énergétique laisse une large place au charbon. En 2022, La Chine était responsable de 31 % des émissions mondiales de CO₂ pour 18 % du PIB mondial.

Quelles solutions s'ouvrent à la Chine pour développer une civilisation écologique? Selon le Fonds monétaire international (FMI), pour parvenir à leurs objectifs, les autorités chinoises devront restructurer l'économie vers des secteurs moins intensifs en énergie et transformer le bouquet énergétique vers des sources bas-carbone [FMI, 2022].

Cet engagement requiert une trajectoire d'investissement très ambitieuse dans la production d'énergies renouvelables, la distribution d'électricité, les transports moins polluants, la rénovation des bâtiments, la bioagriculture et la restauration des habitats naturels pour renforcer ou restaurer les puits de carbone capturant les gaz à effet de serre dans l'atmosphère. Par ailleurs, une transition énergétique rapide se traduirait par une importante accumulation d'actifs échoués, c'est-à-dire une dévalorisation des titres et créances détenus sur des entreprises ne parvenant pas à prendre le train de cette transition, surtout si la Chine continue de mettre en production de nouvelles centrales. Weirong Zhang *et al.* [2021] et Ryna Cui *et al.* [2021] identifient des chemins possibles, mais coûteux, pour rendre l'utilisation du parc de centrales à charbon compatible avec les engagements sur le climat, passant par des démantèlements précoces et une réduction des amplitudes horaires de fonctionnement des centrales restantes. Cette dimension d'écologie politique fait partie intégrante de la stratégie visant l'objectif d'une réalisation de l'économie socialiste de marché vers 2035.

La Chine a pris des initiatives dans le développement d'actifs financiers verts. La Banque populaire de Chine (PBoC) a défini, dès 2015, les types de projets éligibles à l'émission d'obligations vertes dans son Catalogue des projets approuvés pour les obligations vertes (*Green Bond Endorsed Projects Catalogue*). Cette

initiative a contribué à l'émergence rapide de ce nouveau marché. Au premier trimestre 2022, la Chine était le deuxième pays en matière d'encours d'obligations vertes émises (avec 250 milliards de dollars, soit 13 % du total mondial). 42 % des obligations vertes émises en Chine en 2021 n'étaient cependant pas alignées avec les standards internationaux, selon les données de Climate Bonds Initiative. La taxonomie a toutefois été révisée en 2021 pour exclure tout projet associé aux énergies fossiles.

Par ailleurs, l'engagement de Pékin sur les initiatives multilatérales vertes est visible. En particulier, la PBoC a participé avec sept autres banques centrales (dont la Banque de France) au lancement en 2017 du Network for Greening the Financial System (NGFS), qui compte désormais 141 membres. Dans ce cadre, la Chine a notamment insisté sur l'importance de la préservation de l'environnement, au-delà du changement climatique. Toutefois, les initiatives bas-carbone sont encore fragmentées.

La Chine a lancé en juillet 2021 le nouveau marché national du carbone (ETS) de Shanghai. Il couvre les émissions, liées à la production d'électricité dans une première phase, responsables de plus de 40 % des émissions de CO₂ en Chine. Même dans sa phase initiale, il s'agit du plus grand marché carbone au monde, portant sur près de trois fois le montant d'émissions couvert par le marché carbone européen. Pourtant, dans son architecture actuelle, le programme présente des limites fortes. Le prix très bas des quotas carbone, l'offre gratuite de quotas et des objectifs peu contraignants en matière d'intensité énergétique ne font pas de ce nouveau marché un facteur de rupture rapide.

Parallèlement à la transformation du bouquet énergétique, un des leviers est le rééquilibrage du modèle de croissance au profit des secteurs moins intenses en énergie. Toutefois, ce rééquilibrage est poussif, et la priorité donnée à l'appareil productif et à la sécurité nationale repoussent encore cette transition.

L'affirmation d'une alternative au modèle occidental sur la scène mondiale

La Chine se sent exclue des négociations sur l'architecture des filets de sécurité financière internationaux, le réseau d'institutions dont les fondements datent de l'accord de Bretton Woods de 1944 et qui assurent un soutien financier aux pays en difficulté de financement ou de liquidité, en particulier la

Banque mondiale et le FMI. Le point d'écueil emblématique est lié aux règles de gouvernance de ces institutions, qui laissent la prépondérance aux États-Unis et à l'Europe. Dans ce contexte, la Chine a progressivement développé un réseau de financement alternatif, en dehors de tout cadre de coopération multilatérale. Ainsi, le pays est devenu le premier prêteur international, avec des encours de prêts bilatéraux estimés supérieurs à ceux de la Banque mondiale. La Chine se positionnerait aussi sur les financements d'urgence, avec des encours équivalents à environ 20 % de ceux du FMI sur la dernière décennie, notamment *via* le canal de ses accords de *swap* [Horn *et al.*, 2021]. Elle étend aussi son influence sur le commerce mondial, devenant le premier partenaire commercial d'une majorité de pays dans le monde.

La Chine a aussi contribué à la création de la New Development Bank (NDB) et de l'Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), des institutions internationales de financement pensées comme alternative aux banques multilatérales de développement existantes pour porter la voix des pays émergents. La NDB regroupe les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud) et l'AIIB compte plus de 100 membres, toutes deux ayant leur siège social en Chine. Avec 27 % des voix, la Chine est le membre le plus influent de l'AIIB. Ces deux institutions sont désormais parmi les cinq institutions de financement multilatérales les plus importantes au monde.

L'aspect financier est une facette d'un projet plus large de réorganisation de l'ordre mondial souhaitée par la Chine, porté par le projet des Nouvelles routes de la soie (*Belt and Road Initiative* – BRI) [Aglietta *et al.*, 2023]. Certes, une exigence renforcée de Pékin sur les niveaux de rentabilité des projets, conjointement à une prise de conscience par la communauté internationale des risques liés à l'endettement des pays émergents vis-à-vis de la Chine, a ralenti les investissements dans les pays des routes de la soie en 2019, ralentissement qui s'est poursuivi depuis lors avec les perturbations liées à la crise pandémique. Mais les engagements pris se chiffrent désormais à près de 1 000 milliards de dollars depuis 2013 [Nedopil, 2023].

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

Au niveau économique, grâce à l'accord de libre-échange *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP) signé en

novembre 2020 par quinze économies d'Asie du Sud-Est (les dix pays de l'ASEAN, ainsi que la Chine, la Corée du Sud, le Japon, l'Australie et la Nouvelle-Zélande), qui prévoit des suppressions et réductions de taxes aux frontières, ainsi qu'une facilitation des investissements transfrontaliers. Ces nations concentrent 30 % du PIB mondial, constituant ainsi la plus large zone de libre-échange du monde en matière d'activité économique. Plus généralement, la Chine renforce ses échanges commerciaux avec les pays émergents, bénéficiant de la croissance de leur demande intérieure et de leur rôle croissant dans les chaînes de valeur internationales. Ainsi, début 2023, la part des pays émergents dans les exportations chinoises a, pour la première fois, dépassé celle des pays développés, reflet d'une tendance qui s'est progressivement renforcée tout au long des deux dernières décennies.

Au niveau politique, la Chine table sur l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS) qu'elle a instituée en 2001 avec la Russie, et quatre États d'Asie centrale (le Kazakhstan, le Kirghizistan, l'Ouzbékistan et le Tadjikistan), avant son élargissement à l'Inde et au Pakistan en 2016, et à l'Iran en juillet 2024. Ces dernières années, Pékin s'est aussi appuyé sur ses partenaires du Forum sur la coopération sino-africaine pour rejeter des motions de l'ONU condamnant ses actions au Xinjiang et à Hong Kong. La Chine renforce aussi le jeu d'alliances géopolitiques bilatérales, comme en témoigne sa position sur la question de la guerre en Ukraine, qui a montré que la Chine est prête à se positionner en voix discordante par rapport aux États-Unis et à l'Europe.

En 2022, la Chine a relancé sa quête d'influence mondiale à travers le groupe des BRICS. Le dernier sommet annuel des BRICS en août 2023 a acté l'inclusion de six nouveaux membres (Arabie saoudite, Argentine, Égypte, Émirats arabes unis, Éthiopie et Iran), qui renforcera la taille du groupe à la moitié de l'humanité (47 % de la population mondiale), et près d'un tiers du PIB mondial en valeur. Le sentiment général au sein de ce groupe de pays émergents est que le système institutionnel actuel (Banque mondiale, FMI, Nations unies) est injustement biaisé en faveur des intérêts des pays développés, et que la concertation entre nations émergentes peut être un outil pour contrer les sanctions occidentales et les contrôles à l'exportation.

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

Renforcer l'adhésion à son projet de nouvel ordre mondial

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

Fin 2017, la cession de 70 % du port sri-lankais de Hambantota à des entreprises chinoises, pour 1,1 milliard de dollars sur un bail de 99 ans, en contrepartie d'un rééchelonnement de la dette du pays vis-à-vis de la Chine, a créé l'émotion au sein de la communauté internationale. Ce port est en effet une plateforme majeure dans les échanges commerciaux de la région, mais les inquiétudes ont également porté sur les intentions de Pékin d'en faire un point d'ancrage militaire stratégique. Ce cas a soulevé la question du risque de « piège de la dette » pour les pays les plus vulnérables, qui pourrait à terme menacer leur souveraineté.

Au-delà de ces questions centrales de souveraineté, les vastes projets d'investissement de la Chine constituent une source de développement pour les pays récipiendaires, notamment dans les infrastructures, l'énergie et l'exploitation minière, avec des effets positifs potentiellement importants sur la croissance et la prospérité [Dreher *et al.*, 2021]. Concernant l'Afrique, Justin Lin et Yan Wang [2014] constatent que les projets financés par la Chine ont permis de prendre en compte des difficultés liées à des goulets d'étranglement dans 78 % des 214 projets d'infrastructures réalisés entre 2000 et 2014. Ces projets ciblaient essentiellement des biens publics (74 %), notamment l'électricité, l'eau et l'assainissement, les ports, les aéroports, les autoroutes et les chemins de fer.

Par ailleurs, il est crucial de transformer l'engagement financier de la Chine en opportunité pour orienter la mondialisation dans

un sens qui serait plus respectueux des biens globaux. Par ce projet des Nouvelles routes de la soie, qui s'inscrit dans un cadre de politique économique au temps long, la Chine a la possibilité de porter des investissements de long terme en sortant de la logique de profit immédiat. Elle a donc une responsabilité dans la protection d'une écologie politique mondialisée. Au-delà de la promotion d'un modèle économique plus pérenne, le dividende diplomatique induit serait également substantiel.

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

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

Les risques de confrontation

Un plus grand alignement avec les standards internationaux, ainsi qu'une participation accrue des entreprises et des institutions financières étrangères ont été au cœur du discours de Xi Jinping lors du deuxième Belt and Road Forum for International Cooperation d'avril 2019. Cette posture a enclenché un processus de surveillance accrue des investissements et des mécanismes de financement mis en place par des institutions chinoises à l'étranger.

Pour autant, les divergences fortes dans les normes et les modes opératoires (transparence, exigences en matière de gouvernance) entre la Chine et les pays développés ont fortement pénalisé la coopération entre les institutions de financement chinoises et les banques multilatérales de développement. Plus encore, les questions liées à la soutenabilité de la dette des pays bénéficiaires ont été au cœur de la dégradation de l'opinion internationale à l'égard de la BRI [Horn *et al.*, 2021]. Le Center for Global Development a publié un document en mars 2018 [Hurley *et al.*, 2018], identifiant huit pays présentant des risques élevés de surendettement en raison de futurs financements bilatéraux liés à la BRI. Le président Xi a tacitement reconnu les déviances du passé en promettant de rectifier la voie suivie, notamment par une lutte contre la corruption et un respect accru des pratiques internationales. Mais la convergence des standards nécessitera une volonté politique plus forte de la part de Pékin qui ne semble pas se matérialiser pour l'instant.

Par ailleurs, la Chine a une politique opaque concernant ses engagements financiers internationaux. Bien qu'elle soit devenue le plus grand bailleur mondial, elle ne déclare pas ses prêts officiels à l'étranger (c'est-à-dire ceux effectués par le gouvernement, les entreprises d'État ou les banques publiques), qui constituent la majeure partie des engagements. Le pays n'est pas membre du Club de Paris, un groupe informel regroupant vingt-deux créanciers publics dont le rôle est de restructurer de manière ordonnée la dette des pays en difficulté, et n'est donc pas soumis aux exigences de transparence concernant ces engagements. Un document de travail du Kiel Institute for the World Economy [Horn *et al.*, 2021] estime qu'un tiers des prêts de la Chine aux pays émergents à l'étranger sont « cachés ». Cette situation a de fortes implications pour l'analyse des risques et nuit à la capacité de la Chine de crédibiliser son positionnement en tant que centre financier international de premier plan. Enfin, la Chine a une politique peu claire en matière de restructuration des dettes de ses débiteurs.

Les tensions avec les États-Unis ont des conséquences majeures avec le quasi-arrêt des relations diplomatiques avec la Chine, et les implications économiques et stratégiques mentionnées plus haut. Du côté de l'Union européenne, les tensions ont été exacerbées par le creusement du déficit commercial bilatéral avec la Chine, alimenté par des subventions jugées « déloyales » par

la Commission européenne. En réponse, l'Union européenne a annoncé en juin imposer de nouveaux droits de douane sur les voitures électriques importées de Chine, les portant à près de 50 % pour certains fabricants.

Vis-à-vis des pays émergents, on a vu que la Chine déploie des initiatives économiques et institutionnelles pour développer une communauté dont l'objectif est de constituer un contre-pouvoir aux puissances occidentales, en premier lieu les États-Unis. Toutefois, il n'y a pas véritablement de projet politique commun, la Chine étant par exemple en tension ou conflit quasi ouvert avec de nombreux pays d'Asie du Sud-Est sur des questions de souveraineté, en particulier autour de la mer de Chine. Ainsi, ce contre-pouvoir ne signifie pas forcément le renversement des équilibres. La plupart des pays émergents pourraient aussi souhaiter conserver une indépendance au-delà des clivages géopolitiques entre la Chine et le monde occidental. Ceci semble renforcé par le risque extrême que constitue une potentielle crise autour de la question de Taiwan, dont les répercussions économiques, financières et diplomatiques sont impossibles à anticiper.

Le 14^e plan quinquennal de la Chine a inauguré le changement structurel du modèle chinois vers un développement dirigé par l'innovation, et dont le but est de restaurer une place centrale pour la Chine sur la scène mondiale. C'est la « circulation duale » dont l'objectif est de parvenir à l'économie socialiste de marché en 2035, englobée dans une « écocivilisation ». Ce projet global a été enclenché, mais il fait face à d'immenses défis [Aglietta et Macaire, 2023].

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

La part internationale de la transformation du régime de croissance vise à restructurer la mondialisation pour un nouvel

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

Repères bibliographiques

- AGLIETTA M., BAI G. et MACAIRE C. [2022], *La Course à la suprématie monétaire mondiale. À l'épreuve de la rivalité sino-américaine*, Odile Jacob, Paris.
- AGLIETTA M. et MACAIRE C. [2023], « Quelle nouvelle ère pour la Chine ? Les défis de la prospérité intérieure et de l'affirmation internationale », *CEPII Policy Brief*, n° 43, septembre.
- CUI R. Y. et al. [2021], « A plant-by-plant strategy for high-ambition coal power phaseout in China », *Nature Communications*, vol. 12, n° 1468.
- DREHER A., FUCHS A., PARKS B., STRANGE A. et TIERNEY M. J. [2021], « Aid, China, and growth : evidence from a new global development finance dataset », *American Economic Journal : Economic Policy*, vol. 13, n° 2, p. 135-174.
- HORN S., REINHART C. M. et TREBESCH C. [2021], « China's overseas lending », *Journal of International Economics*, vol. 133, 103539.
- HURLEY J., MORRIS S. et PORTELANCE G. [2018], « Examining the debt implications of the Belt and Road Initiative from a policy perspective », *CGD Policy Paper*, n° 121.
- FMI [2022], « China's shift to consumption-led growth can aid green goals », *IMF Country Focus*, 27 janvier.
- LIN J. Y. et WANG Y. [2014], « China-Africa cooperation in structural transformation : ideas, opportunities, and finances », in MONGA C. et LIN J. Y. (dir.), *The Oxford Handbook of Africa and Economics*, vol. 2, Policies and Practices, Oxford Academic, online.
- NEDOPILOV C. [2023], *China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2022*, Green Finance & Development Center, Fudan University, Shanghai.
- ZHANG W. et al. [2021], « Quantifying stranded assets of the coal-fired power in China under the Paris Agreement target », *Climate Policy*, juillet, p. 1-14.

