

Lettre Financière et Économique

Quo Vadis?

"Comment avez-vous fait faillite ?" "De deux façons. Petit à petit, puis soudainement."

L'actualité chinoise dans une perspective historique et culturelle

Résumé

- Depuis sa défaite lors de la première guerre de l'opium en 1839, la Chine a traversé ce que Mao a appelé plus tard le "Siècle de l'Humiliation", lorsque les puissances impérialistes occidentales et le Japon ont forcé la Chine à accepter les Traités Inégaux, dans lesquels elle a perdu, entre autres, Hong Kong et Macao. Lorsque Mao a instauré la République populaire de Chine en 1949, certains ont estimé que cela marquait la fin du Siècle de l'Humiliation. Pour d'autres, la fin n'est arrivée qu'en 1997 avec la rétrocession de Hong Kong ou en 1999 avec la rétrocession de Macao. Mais pour beaucoup d'autres, dont Xi Jinping, le Siècle de l'Humiliation ne prendra fin qu'avec la réunification avec Taïwan. Le Siècle de l'Humiliation est profondément gravé dans la mémoire collective de la Chine. Chaque tentative d'ingérence étrangère, comme la visite insensée de Nancy Pelosi à Taïwan, renforce cette mémoire et augmente la probabilité d'une annexion de l'île. Les investisseurs doivent garder ce scénario à l'esprit. Quel que soit le scénario, la démondialisation va s'emballer en raison des tensions géopolitiques croissantes. Les entreprises occidentales fortement exposées à l'économie chinoise, comme Apple, sont très vulnérables.
- Après quatre décennies de libéralisation, Xi Jinping inverse les tendances capitalistes de la Chine. Le PCC a resserré son emprise sur le secteur privé et a détruit son propre secteur de la (ed-)tech et des jeux. Xi Jinping ne cache pas ses idées communistes fondamentales. C'est un idéologue qui tolère le succès du secteur privé à condition qu'il ne fasse pas obstacle au nirvana communiste. Il a installé un régime totalitaire qui recourt à la répression, à la censure, à la propagande et à la manipulation des statistiques officielles. Sa politique extrême zéro-covid, utilisée pour imposer un contrôle total sur la population, s'est retournée contre lui et conduit à la plus grande révolte populaire depuis les manifestations étudiantes de 1989. La Chine a un énorme problème de gouvernance, ce qui est encore un autre aspect que les investisseurs doivent garder à l'esprit.
- La bulle immobilière de la Chine est en train de se dégonfler, entraînant la croissance économique pour de nombreuses années à venir, tout comme le déclin des investissements étrangers. Ce phénomène, conjugué à l'évaporation de la population active chinoise, qui devrait passer de 900 millions à moins de 300 millions de personnes, ainsi qu'à la baisse des gains de productivité, fera baisser le taux de croissance économique de la Chine à 3 %, bien en deçà des prévisions du consensus, jusqu'à ce que les forces démographiques fassent passer le taux de croissance en dessous de zéro. "Petit à petit, puis soudainement". Le miracle de la croissance chinoise est terminé. Les effets enverront des ondes de choc à travers l'économie mondiale, réduisant la croissance économique structurelle, créant un long marché baissier pour les matières premières et la déflation.
- Les investisseurs dans les actifs chinois dansent sur un volcan. Compte tenu de ses faibles perspectives à long terme, investir en Chine devrait être opportuniste. Les actifs américains restent la valeur refuge par excellence dans le nouveau contexte géopolitique et démographique.

Lettre Économique et Financière

Quo Vadis?

"Comment avez-vous fait faillite ?" "De deux façons. Petit à petit, puis soudainement."

L'actualité chinoise dans une perspective historique et culturelle

Pour mémoire : les éditions précédentes de Quo Vadis

La première édition de Quo Vadis (*Celui qui contrôle Taïwan, contrôle le monde*), se concentrait sur Taïwan comme épïcêtre des tensions géopolitiques du futur. La deuxième édition (*Suicide démographique, première partie : Chéri, j'ai rétréci la population*) s'est concentrée sur la catastrophe démographique en cours en Chine. La conclusion mathématique était que le miracle de la croissance chinoise est à bout de souffle. Les nombreuses réponses que nous avons reçues à ce sujet, notamment à la lumière des nouvelles sanctions américaines contre la Chine, du coup de force de Xi Jinping et de la Révolution des Feuilles Blanches qui a mis la flamme dans le wok, nous ont incités à nous plonger plus profondément dans l'histoire mouvementée de la Chine dans cette édition afin de mieux cadrer les derniers développements et les développements futurs.

Partie I. Une histoire de violence

1.1. Le Grand Saut dans l'abîme

Le système étatique chinois n'est pas facile à définir sans équivoque. Est-ce le communisme, le socialisme, le capitalisme d'État ou autre chose ? En 1949, Mao Zedong a pris le pouvoir. Mao était un marxiste-léniniste idéologique qui a soumis la Chine à un régime communiste utopique sous le contrôle du Parti Communiste Chinois [PCC].

Figure 1. Affiche de propagande pour le Grand Bond en avant



Avec le Grand Bond en avant (1958-1962), il voulait utiliser une économie planifiée pour faire passer la Chine d'un pays agricole appauvri à une nation industrielle prospère. Les intentions étaient nobles, mais les conséquences catastrophiques. Le Grand Bond en avant s'est avéré être un saut dans l'abîme et a provoqué une famine avec le plus grand nombre de morts jamais enregistré dans l'histoire de l'humanité. La campagne "Four Pests [les quatre ravageurs], qui fait partie du programme, en est la cause. Mao considérait non seulement les rats, les mouches et les moustiques comme un fléau, mais aussi les moineaux parce qu'ils mangeaient trop de céréales et de fruits. Il a mobilisé le peuple chinois pour les exterminer.

Heureux avec un moineau mort



La population s'est mise au travail avec enthousiasme pour détruire les nids et abattre les moineaux avec des fusils, des arcs et des catapultes. En l'absence d'armes, ils faisaient un bruit de bouilloire en tapant sur des casseroles, des poêles et des tambours pour maintenir en l'air les moineaux traumatisés jusqu'à ce qu'ils s'écrasent d'épuisement, après quoi les pauvres bêtes étaient arrachées de leur cou. Cependant, Mao avait oublié que les moineaux ne se nourrissaient pas seulement de céréales et de fruits, mais aussi d'insectes comme les sauterelles. Ces derniers ont pu se multiplier sans entrave et ont dévoré la récolte. Entre 15 et 55 millions de Chinois sont morts de faim, en partie parce que le gouvernement a confisqué les soi-disant excédents alimentaires, qu'il a ensuite refusé obstinément de distribuer. Contre leur meilleur jugement, en fait. En 1959, Mao aurait déclaré à Shanghai : *"S'il n'y a pas assez de nourriture, les gens meurent de faim. Il est préférable de laisser mourir la moitié des gens pour que l'autre moitié puisse manger"*. Des milliers de cas de cannibalisme ont été enregistrés. Des parents désemparés ont mangé leurs propres enfants, des enfants ont mangé leurs parents, des cadavres ont été déterrés et des milliers de passants ont été assassinés.

Mao s'est retiré mais est revenu au pouvoir en 1966, cette fois pour imposer sa Révolution culturelle, tout aussi catastrophique. Pendant la Révolution culturelle, Mao voulait purger le pays des prétendues influences capitalistes de la bourgeoisie qui aurait infiltré le gouvernement. Des millions de Chinois ont été persécutés, beaucoup ont été tués. Au cours de cette période, le tristement célèbre "Gang des Quatre" est apparu. En 1976, peu après la mort de Mao, le Gang a été rassemblé par l'alliance politique formée par Deng Xiaoping et la Chine était ouverte à un nouveau système d'État, loin du maoïsme sans espoir, pour des raisons compréhensibles.

1.2. Le Modèle Chinois

Le véritable Grand Bond en avant est à mettre au crédit de Deng Xiaoping. En partie inspiré et peut-être intimidé par le succès économique retentissant de Singapour et des autres tigres asiatiques, il a introduit des réformes économiques de grande envergure appelées "socialisme aux caractéristiques chinoises" ou encore "capitalisme aux caractéristiques socialistes" ou "modèle chinois". La clé du miracle économique chinois réside dans la décentralisation des politiques, à commencer par l'abolition du collectivisme dans l'agriculture. Les agriculteurs chinois ont reçu le contrôle individuel de leur production et de leurs bénéfices, ce qui a entraîné une forte augmentation de la production agricole. Les gestionnaires d'entreprises ont également été responsabilisés, avec des conséquences positives correspondantes. L'esprit d'entreprise privé a été encouragé par des incitations matérielles, la Chine a investi massivement dans la formation et a autorisé les investissements étrangers. Dans une deuxième phase, le contrôle des prix a été progressivement supprimé et une grande partie des entreprises d'État a été privatisée. La libéralisation est devenue une immense réussite sociale et économique qui n'a été que brièvement interrompue par la répression des manifestations de la place Tiananmen en 1989. Jiang Zemin, président de la Chine de 1993 à 2003, décédé le 30 novembre, a également joué un rôle important dans la réussite de la Chine. En 2001, la Chine a rejoint l'Organisation mondiale du commerce (OMC), ce qui a donné un élan économique supplémentaire.

Deng était peut-être officiellement un communiste, mais il était en fait un libéral et un bon manager. Dans de nombreux autres pays, comme la Russie par exemple, une libéralisation économique trop rapide a conduit au chaos et au déclin. Deng a eu l'intelligence d'adopter une approche progressive, en commençant par expérimenter les "zones économiques spéciales". Dans les images ci-dessous, vous pouvez voir comment Shenzhen, qui a été la première à se voir accorder le statut de zone économique spéciale en 1980 grâce à sa proximité avec Hong Kong, a évolué en quelques décennies, passant d'une ou plusieurs villes de 330 000 habitants à une métropole technologique et financière vertigineuse de 18 millions d'habitants, la Silicon Valley chinoise. Sans Deng Xiaoping, pas d'ascension de la Chine au rang de puissance économique mondiale, pas d'Alibaba ou de TikTok.

Figure 3 : Shenzhen en 1980 et aujourd'hui



1.3. Le Siècle de l'Humiliation

Le plus grand trafiquant de drogue de tous les temps

Une politique économique libérale émanant d'un parti communiste, comme l'adoration de la Chine pour Mao, conduit à un mélange aliénant qui ne peut être compris que dans son contexte historique. Le PCC et Mao sont tenus en haute estime en Chine - nous faisons abstraction pour un instant de l'actuelle Révolution des Feuilles Blanches sur laquelle nous reviendrons plus loin - parce qu'ils sont toujours considérés comme les sauveurs de la patrie. La Chine a une histoire très mouvementée et traumatisante, également avant le règne de Mao. Au XIXe siècle, le pays a été assiégé par des puissances impérialistes étrangères. Aujourd'hui, les États-Unis dominent la scène mondiale, mais à l'époque, la Grande-Bretagne, surfant sur la révolution industrielle, était le leader mondial incontesté, colonisant et terrorisant des terres lointaines avec sa formidable marine britannique. Cependant, la Grande-Bretagne avait perdu dans la Révolution américaine, ainsi perdant l'Amérique britannique, mettant fin de facto au Premier Empire britannique. Cette situation, ainsi que le coût de nombreuses guerres, avaient épuisé le trésor britannique et le pays a déplacé son attention de l'Amérique vers l'Est pour y construire le Second Empire Britannique manu militari. Néanmoins, la prospérité du peuple britannique s'était considérablement améliorée et, comme la prospérité le fait toujours, a créé une énorme demande de produits de luxe tels que la soie, le thé et la porcelaine de Chine, qui étaient payés en argent. Les marchands britanniques de la puissante East India Company, une multinationale commerciale et militaire et l'équivalent de la Compagnie des Indes néerlandaise, étaient en mauvaise posture en raison du coût de la conquête des Indes orientales britanniques. Ils avaient peu de produits à offrir qui étaient demandés en Chine, et cette dernière refusait obstinément d'ouvrir son marché. La Chine a ainsi accumulé un énorme excédent commercial avec la Grande-Bretagne, qui s'est traduit par une énorme pénurie d'argent et une grande frustration chez les Britanniques. Pour renverser la vapeur, les Britanniques ont conçu un plan diabolique. Peut-être inspirés par la dépendance des Britanniques au thé noir chinois - une famille britannique moyenne y consacrait 5 % de son budget - ils ont cultivé en masse l'opium dans les Indes orientales britanniques, avec lequel ils ont inondé la population chinoise par l'intermédiaire de contrebandiers. La Grande-Bretagne victorienne, où l'opium était par ailleurs une substance illégale, est ainsi devenue sans aucun doute le plus grand trafiquant de drogue du monde. La dépendance à l'opium s'est transformée en une épidémie nationale en Chine, proportionnellement dix fois pire que la dépendance actuelle aux opiacés en Amérique (sur la base du nombre de consommateurs d'héroïne). Lorsque la situation est devenue incontrôlable et que le gouvernement chinois a sévi contre les trafiquants d'opium et saisi de grandes quantités d'opium, les trafiquants britanniques ont protesté avec véhémence dans leur pays. Dans un processus d'escalade militaire, dont l'empereur chinois était également responsable, ils ont obtenu du gouvernement britannique qu'il envoie une flotte de guerre en Chine. C'est ainsi que fut allumée la mèche de la première guerre de l'opium (1839-1842), au cours de laquelle la Chine subit une défaite humiliante. Leurs jonques en bois étaient inutiles contre la marine britannique, qui pouvait déployer des canonnières en acier plus maniables, et leurs arcs et flèches et leurs mousquets anciens étaient inutiles contre l'armement britannique moderne.

Looty

La première guerre de l'opium a marqué le début de ce que le PCC de Mao appellera plus tard le "Siècle de l'Humiliation". En tant que perdante, la Chine a été contrainte de signer les "traités inégaux". En vertu du traité de Nankin de 1842, elle devait céder Hong Kong à la Grande-Bretagne, ouvrir son marché intérieur, autoriser les importations d'opium et payer 6 millions de dollars en argent à titre de "compensation". D'autres pays, comme la France, ont trouvé une opportunité dans la faiblesse militaire de la Chine et ont rejoint les Britanniques. Au cours de la deuxième guerre de l'opium (1856-1860), provoquée par les ruses et les prétextes britanniques, la Chine doit à nouveau faire des concessions. Au cours des combats, Lord Elgin, le haut commissaire britannique en Chine, a ordonné aux troupes étrangères de piller et de détruire le palais d'été impérial, un complexe de palais et de jardins où les empereurs de la dynastie Qing menaient leurs affaires d'État. Outre un trésor d'art et d'artefacts chinois, un petit chien - un pékinois dans le langage populaire - trouvé sur le domaine, qui a peut-être appartenu à l'impératrice ou à sa cour, a été emmené en Angleterre par un capitaine nommé John Hart Dunne comme cadeau pour la reine Victoria. La reine aimait le petit

chien et l'a appelé Looty¹ ("loot" = "piller"; voir l'encadré avec une peinture de l'animal en question), en référence à la façon dont il était entré en possession des Britanniques.



Cette dénomination, tout comme le fait que le vandale culturel Lord Elgin ait été accueilli comme un héros en Angleterre, illustre la perversité de l'impérialisme occidental, qui considérait comme normale l'agression d'autres pays. Et les impérialistes ne se sont pas contentés d'enlever des toutous, d'innombrables Chinois ont été transportés en Occident en tant qu'esclaves, et près de la moitié d'entre eux sont morts pendant le transport. En vertu de nouveaux traités, la Chine a dû à nouveau accorder des concessions de grande envergure et verser des réparations exorbitantes. L'Amérique et la Russie ont été entraînées dans la baignoire pour mieux acculer la Chine. La Chine a été contrainte de signer des traités avec la Russie, cédant 1,5 million de kilomètres carrés de territoire dans le Nord. Et il n'y avait pas de fin aux humiliations.

La Chine a également été vaincue par le Japon lors de la première guerre sino-japonaise (1894-1895), et Taïwan est passée sous domination coloniale japonaise. Lorsque la Chine s'est rebellée contre le colonialisme étranger pendant la rébellion des Boxers à la fin du XIXe siècle, huit pays, dont l'Amérique, la Grande-Bretagne, la France, l'Allemagne et le Japon, ont conspiré pour étouffer la rébellion.

L'alliance impose alors le protocole de paix Boxer, similaire au traité de Versailles, qui condamne la Chine à des réparations supérieures à ses recettes fiscales annuelles. L'alliance voulait même découper et diviser la Chine en morceaux coloniaux comme un gâteau, mais heureusement, il ne s'agissait que de mauvaises intentions. Au cours du siècle de l'humiliation, la Chine a néanmoins perdu, outre Hong Kong, Taïwan et de grandes parties du Nord, Macao (au profit du Portugal) et Zhanjiang (au profit de la France), entre autres, et a été assiégée en permanence par le Japon, la Prusse belliqueuse de l'Est, qui a occupé la Chine pendant la Seconde Guerre mondiale, se livrant aux plus terribles crimes de guerre.

Figure 4. Les impérialistes occidentaux tentent de dépecer la Chine



Source: <https://www.loc.gov/resource/ppmsca.28534/?st=image>

¹ "Friedrich Wilhelm Keyl (1823-71): Looty". www.rct.uk. Retrieved 2022-07-20.

Le commerce de l'opium a atteint son apogée en 1906, lorsque 13,5 millions de Chinois, sur une population de 400 millions, étaient dépendants. En 1907, la Grande-Bretagne s'est engagée à considérer le commerce de l'opium comme illégal, mais cela n'a pas mis fin à la dépendance à l'opium.

Comme si la terreur étrangère ne suffisait pas, la Chine était en proie à l'instabilité interne et à la violence politique. En 1911, la révolution Xinhai a mis fin à la dynastie Qing et ainsi à une période de plus de 2 000 ans de règne impérial. Au début de 1912, la République de Chine a été proclamée. Dans l'entre-deux-guerres, la guerre civile fait rage dans le pays, les nationalistes du Kuomintang, dirigé par Tchang Kaï-chek, qui domine la scène politique chinoise jusqu'à la fin de la Seconde Guerre mondiale, et le PCC s'affrontant jusqu'à la mort. La guerre civile reprend après la Seconde Guerre mondiale et, en 1949, les nationalistes sont finalement vaincus par le PCC dirigé par Mao, qui prend le contrôle de la Chine continentale, tandis que le Kuomintang doit se retirer à Taïwan.

Il ne fait aucun doute que peu d'autres peuples dans l'histoire du monde ont connu une telle humiliation et une telle misère que les Chinois.

1.4. La rébellion

Mad Nancy

On peut affirmer que le Siècle de l'Humiliation s'est achevé pendant la Seconde Guerre mondiale, lorsque Tchang Kaï-chek a dénoncé les traités inégaux, mais comme l'histoire est écrite par les vainqueurs, l'opinion prévaut que c'est Mao qui y a officiellement mis fin en proclamant la République populaire de Chine en 1949. Mao a également mis fin à la dépendance à l'opium. Après tout, il y voyait un symptôme de la "disgrâce chinoise" du Siècle de l'Humiliation. Au passage, le lecteur intéressé trouvera ici les racines historiques de la répression de la consommation et du trafic de drogue dans la plupart des pays asiatiques.

Pour certains, la fin réelle du Siècle de l'Humiliation n'a eu lieu qu'en 1997 avec la rétrocession de Hong Kong ou en 1999 avec la rétrocession de Macao. Pour d'autres, dont Xi Jinping, d'ailleurs, le Siècle de l'Humiliation ne se terminera qu'avec l'annexion de Taïwan. Le Siècle de l'Humiliation est profondément gravé dans la mémoire collective de la Chine. Chaque tentative d'ingérence étrangère fait remonter ce souvenir.

Figure 5 : coolies chinois (travailleurs non qualifiés) fumant de l'opium



Source: <https://biblioasia.nlb.gov.sg/vol-16/issue-3/oct-dec-2020/opium-revenue>

Quiconque veut comprendre l'esprit populaire chinois doit savoir que la Chine veut s'élever au-dessus de l'humiliation. Une chose que Nancy Pelosi - et avec elle de nombreux autres politiciens américains - avec sa visite en demi-teinte à Taïwan soit ne comprend pas, soit s'en moque tout simplement. Toute provocation de la part de pays étrangers rouvre de vieilles et profondes blessures en Chine. De nombreux conflits économiques et militaires trouvent leur origine dans une histoire lointaine. En Occident, nous avons parfois tendance à trop rationaliser les actions d'un pays sur le plan économique et trop peu sur le plan culturel et historique. Et en Occident - il suffit de voir le théâtre politique pendant la Coupe du monde au Qatar - nous avons l'habitude peu sympathique de faire constamment la leçon à l'Orient en partant de l'idée que nos valeurs sont universelles et peuvent donc être imposées aux dissidents. En écrasant les sensibilités culturelles avec nos bottes de boue occidentales, nous créons une opposition croissante à l'Est.

Face/Off

En Chine, comme dans de nombreux autres pays d'Asie, il est aussi culturellement très important de ne pas perdre la face, surtout en public. Lorsqu'une puissance étrangère fait perdre la face aux dirigeants chinois, cela prend une dimension particulière, compte tenu de l'histoire passée de la Chine. Le "visage" (Miàn Zi (面子)) en Chine représente la réputation et le sentiment de prestige d'une personne et ce, dans différents milieux, publics, professionnels et privés. Le visage est un élément essentiel de toute interaction sociale. Les Chinois considèrent donc qu'il est extrêmement impoli de réprimander publiquement quelqu'un, même si cette personne est manifestement en faute, et se sentent profondément offensés lorsqu'ils sont publiquement mal vus par le président Trump, que Covid a appelé le "virus de la Chine", ou par l'imprudente Nancy. Cependant, les Américains - comme les Européens - ne sont pas connus pour leur empathie culturelle ou leur respect des autres cultures et modèles de valeurs, pour ne pas dire plus. La surenchère de sanctions américaines, de critiques et de provocations inutiles est plus risquée que ce que l'Occident soupçonne. Cela rend les chances de concessions ou même de consultations avec la Chine de plus en plus minces. Les marchés financiers évaluent également mal le risque, à en juger par la réaction tiède à la sortie de Pelosi. L'édition Quo Vadis autour de Taïwan a fait valoir que l'annexion de Taïwan est beaucoup plus proche qu'on ne le pense, entre autres raisons. Ceux qui font remarquer - dans une tentative d'appel à l'autorité - que Warren Buffett ne croit pas à une annexion imminente de Taïwan parce qu'il vient de prendre une participation dans TSMC, peuvent noter que Buffett aussi peut se tromper de temps en temps, comme avec sa mauvaise évaluation de l'impact du QE [assouplissement quantitatif] sur l'inflation, ce qu'il a d'ailleurs lui-même admis.

1.5. Retour à la case départ

Un nouvel ordre mondial

Sous Deng Xiaoping, la Chine a glissé de plus en plus vers l'Occident et le capitalisme, mais cette tendance s'est maintenant inversée. Sous Hu Jintao, qui a été secrétaire général du PCC de 2002 à 2012, un certain nombre de réformes ont été ralenties ou annulées. La grande crise financière de 2008-2009 a également amorcé un revirement. La Chine est sortie de cette crise relativement indemne, et a vu dans cette même crise l'échec du modèle occidental. Depuis lors, la Chine s'est débarrassée de sa mentalité de suiveur et s'affirme dans le monde. La nouvelle ambition de la Chine est de promouvoir son propre modèle et d'établir un ordre chinois en Asie. Depuis 2008, la Chine a augmenté ses dépenses militaires annuelles de 62 à 293 milliards de dollars. Elle n'a qu'à devancer les États-Unis, qui consacrent chaque année 800 milliards de dollars à la "défense" (voir la première édition de Quo Vadis). L'affirmation de la Chine fait partie de la transition inévitable vers un monde multipolaire, avec l'Est, la Russie, la Chine et l'Arabie saoudite en tête, formant un bloc de pouvoir économique et identitaire qui se détourne de l'Occident et des valeurs néolibérales occidentales.

De SA à ASBL

Mais le véritable tournant dans les politiques pro-occidentales de Deng Xiaoping est propulsé par Xi Jinping. Depuis l'arrivée de Xi au pouvoir en 2013, le PCC a considérablement resserré son emprise sur le secteur privé, en renforçant activement les grandes entreprises publiques. Il y a deux ans, le PCC a décidé de s'attaquer à son propre secteur privé de la (ed-)tech et des jeux en adoptant une réglementation répressive. Le marché a été totalement surpris par cette

évolution, comme en témoigne le carnage qui a suivi sur le marché boursier. Le secteur des établissements d'enseignement privés, par exemple, a été privé du droit de réaliser des bénéfices et a vu sa valeur s'évaporer de 100 milliards de dollars à zéro. Cet acte d'agression du PCC montre clairement que, malgré toute la libéralisation, le communisme n'a jamais complètement disparu en Chine. L'aspiration communiste reste le nirvana où le pays s'enrichit, tout comme l'Occident, mais avec une richesse soigneusement répartie entre toute la population. Xi Jinping ne cache pas ses idées communistes fondamentales. Il suffit d'écouter ses discours pour s'en rendre compte. Lors d'un discours en 2012, lorsque Xi est devenu secrétaire général du PCC, il a fait enregistrer que *"nous ne devons pas abandonner le marxisme-léninisme et les pensées de Mao Zedong. Sinon, nous perdrons nos fondements."* Alors que Xi a précisé que la route vers le communisme est encore longue et que *"les forces productives doivent être libérées et développées"*. En 2017, il a déclaré que *"le parti, le gouvernement, l'armée, la société, l'éducation, le nord, le sud, l'est, l'ouest et le centre - le parti dirige tout"*, ce qu'on appelle désormais la *"pensée Xi Jinping"*. En bref, le PCC a le contrôle sur tout. Cela ne veut pas dire qu'il veut détruire le secteur privé, mais que chaque entreprise privée est de facto contrôlée par le PCC et danse au rythme indiqué par le PCC.

Record du monde

Lors du 20^{ème} congrès du PCC, où le record du monde du battement simultané des mains et du regard fixe devant soi lorsqu'on demande si quelqu'un veut voter contre a été battu avec verve, Xi Jinping a pris le pouvoir absolu. Tous les opposants ont été éliminés et ce qui restait des contrôles et des équilibres a été effacé. Vous pouvez vous vanter du caractère capitaliste ou communiste de la Chine, mais une chose est sûre : la Chine est aujourd'hui, comme elle l'était il y a longtemps sous Mao, redevenue un État totalitaire dirigé par un autocrate. Lisez le Rapport mondial 2022 de Human Rights Watch :

"Avec le président Xi Jinping aux commandes, le gouvernement chinois a doublé la répression à l'intérieur et à l'extérieur du pays en 2021. Sa politique de "tolérance zéro" à l'égard de Covid-19 a renforcé la main des autorités, imposant des politiques sévères au nom de la santé publique.

La manipulation de l'information par Pékin est devenue omniprésente : le gouvernement censure, punit les dissidents, diffuse la désinformation et resserre les rênes des géants de la technologie. L'internet, autrefois cacophonique, est désormais dominé par des voix pro-gouvernementales qui dénoncent aux autorités les personnes dont les opinions ne sont pas suffisamment nationalistes à leurs yeux.

En 2021, le gouvernement chinois a insisté sur des valeurs plus conservatrices et a réduit l'espace pour les droits des LGBT et des femmes - des sujets auparavant considérés comme moins sensibles. Pékin est devenu moins tolérant vis-à-vis des critiques des entrepreneurs privés. En juillet, les tribunaux ont condamné Sun Dawu, un magnat de l'agriculture qui soutient les militants des droits de l'homme, à une peine de 18 ans d'emprisonnement pour des délits vagues, après avoir prononcé une peine tout aussi lourde à l'encontre de Ren Zhiqiang, un magnat de l'immobilier au franc-parler...

Les autorités ont détruit la protection des droits de l'homme et des libertés civiles à Hong Kong en qualifiant de subversifs la plupart des comportements pacifiques qui sous-tendent la vie à Hong Kong, comme la publication d'informations. Selon un rapport de Human Rights Watch datant d'avril 2021, les autorités ont commis des crimes contre l'humanité dans le cadre d'une attaque généralisée et systématique contre les Ouïghours et autres musulmans turcs du Xinjiang, notamment des détentions massives, des actes de torture et des persécutions culturelles. Les Tibétains continuent de subir de graves abus, notamment des détentions sévères et prolongées pour avoir exercé leurs droits fondamentaux.

Le bilan du gouvernement chinois en matière de droits et sa diplomatie de "guerrier des loups" ont donné une image de plus en plus négative du gouvernement dans certains pays étrangers. Une nouvelle recherche menée par AidData a révélé une "dette cachée" de 385 milliards de dollars des pays en développement envers les autorités chinoises ..."

La grande disparition

Les personnes qui osent critiquer le PCC sont rassemblées pour être parquées dans ce que le PCC appelle par euphémisme "surveillance résidentielle dans un lieu désigné" (SRLD), avec des "centres de formation" gérés par la police secrète chinoise. Même si ça ressemble à des vacances, c'est plutôt à des vacances d'horreur, et si possible bien pires que des vacances en Égypte. Le professeur Feng Chongji, qui en a fait l'expérience, affirme que *"la victime entre généralement dans la cellule d'isolement, est coupée du monde extérieur pendant une période pouvant aller jusqu'à six mois, au cours de laquelle elle est soumise à des interrogatoires continus, à la privation de sommeil et à d'autres formes de torture"*. La loi donne à l'État le droit de garder la famille de la personne dans l'ignorance de sa détention et de lui refuser le droit à un avocat et à des visites. Après plusieurs semaines ou mois de rééducation intense, les anciens rebelles reviennent et se plient en quatre pour chanter les louanges du PCC. Peu importe que vous soyez célèbre ou non, comme en témoigne la disparition de Jack Ma, cofondateur d'Alibaba, vraisemblablement parce qu'il avait critiqué le système financier chinois dans un discours. La star du tennis Peng Shuai, qui avait accusé un membre du PCC d'agression sexuelle, a subi le même sort. Être trop célèbre rend le risque de disparaître encore plus grand, car le PCC considère la culture de la célébrité comme extrêmement menaçante, comme ont pu le constater de nombreuses célébrités, dont Zhao Wei (photo), l'une des actrices les plus populaires de Chine avec 86 millions de followers sur les médias sociaux. Il est également notable que les célébrités disparaissent de la scène ou s'envolent en prison aux moments où le PCC est sous le feu des critiques. Le PCC les utilise comme paratonnerre. C'est également le cas aujourd'hui. Kris Wu (photo), un chanteur et acteur sino-canadien bien connu, a été accusé de fraude aux mœurs et de fraude fiscale l'année dernière. Le 26 novembre, au moment même où la Révolution des Feuilles Blanches émerge, il est condamné à une lourde peine de prison. Les étrangers ne sont pas non plus à l'abri. En 2018, deux Canadiens ont été placés en SRLD, vraisemblablement en représailles à l'arrestation et à l'expulsion d'un haut dirigeant de Huawei. Un demi-million de personnes sont soumises à la "RPT", Rééducation par le travail, c'est-à-dire au travail forcé.



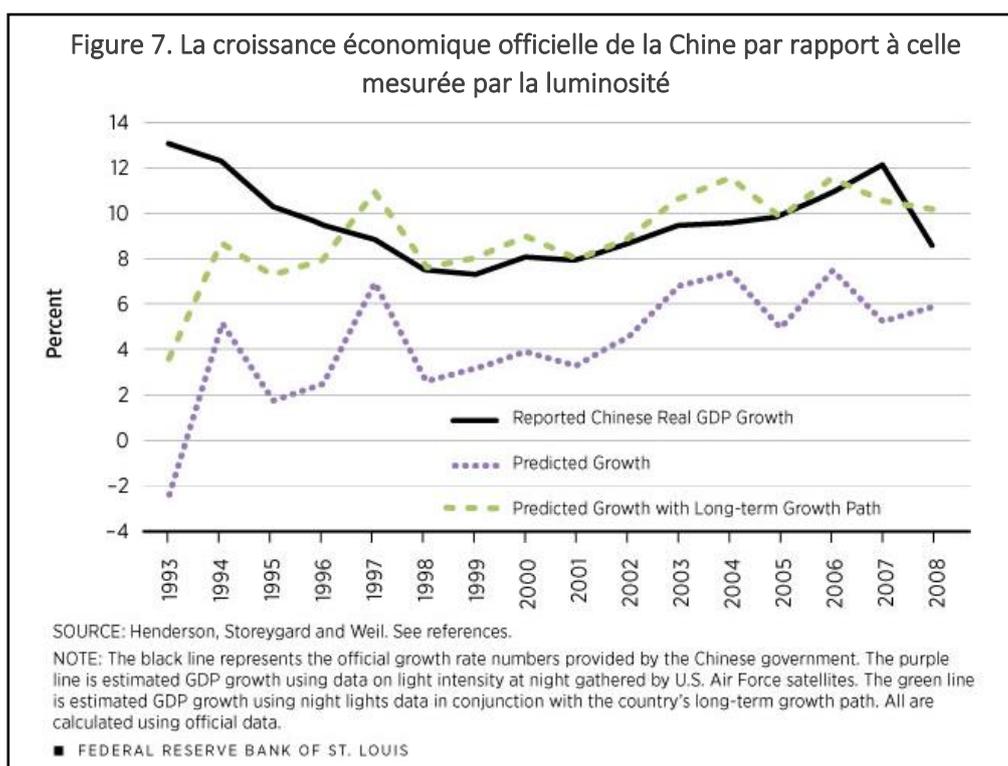
Juste un peu plus libre qu'en Corée du Nord

Le PCC maintient également les médias, y compris l'internet, sous un contrôle strict. Le peuple chinois n'est pas autorisé à voir ce qui s'écarte de la vision du Parti. Le PCC, en utilisant la technologie américaine (pensez aux routeurs de Cisco), a mis au point le dispositif de surveillance de la population le plus sophistiqué et le plus complet au monde. Vous ne pouvez pas bouger d'un centimètre en Chine sans être surveillé par le gouvernement chinois. Le cliché de Big Brother est utilisé à bon escient, mais en Chine, c'est une dure réalité. Les tentacules du gouvernement chinois s'étendent également bien au-delà de la Chine. La Chine a infiltré les médias étrangers et parvient à influencer (corrompre ?) certaines plateformes comme Youtube pour qu'elles suppriment les contenus sensibles ou minimisent leur visibilité. En Chine, il est interdit de créer un service d'information avec des capitaux privés. Il est interdit de créer un service

d'information avec des capitaux privés. Il est interdit d'utiliser des capitaux non publics aux fins suivantes : financement de la collecte, de l'édition et de la diffusion d'informations, investissement dans la création et le fonctionnement d'organismes de presse, ou exploitation de pages web, de fréquences radio, de chaînes de télévision, de rubriques de journaux et de comptes de médias sociaux d'organismes de presse. Selon le South China Morning Post, les journalistes chinois doivent passer un test sur le Xuexi Qiangguo (學習強國) - qui peut être traduit de deux manières : "apprendre de Xi pour renforcer la nation" ou "grand pouvoir de l'apprentissage". Le Xuexi Qiangguo est une application qui fournit des reportages, des vidéos et des documentaires sur l'idéologie communiste du président et est considéré comme la version du 21e siècle du légendaire Livre rouge de Mao Zedong. Pour obtenir une accréditation de presse, ils doivent démontrer leur capacité à propager efficacement les idées de Xi. La censure est à l'ordre du jour. Selon le classement de la liberté de la presse [Press Freedom Index], la Chine occupe une triste 175e place, inférieure à celle de Cuba, de l'Irak et de la Somalie, par exemple, mais à peine supérieure à celle du Myanmar, du Turkménistan, de l'Iran, de l'Érythrée et de la Corée du Nord, lanterne rouge, qui occupe la 180e place. Les émeutes actuelles ne sont pas seulement dirigées contre la terreur de la politique zéro-covid, mais aussi contre la censure, symbolisée par la feuille blanche tenue devant la bouche des manifestants. En ce moment, les équipes d'interpellation et de fouille de la police chinoise saisissent les smartphones des mains des citoyens pour vérifier s'ils peuvent accéder à des applications étrangères interdites comme Instagram, Telegram et Twitter via des VPN (réseaux privés virtuels), cosy.

Réalité virtuelle

Il est non seulement difficile pour les citoyens chinois de faire face à l'état réel de l'économie, mais également pour les observateurs et investisseurs étrangers et même pour le gouvernement central chinois. Les statistiques officielles chinoises sont aussi fiables qu'un renard dans un poulailler. Il est courant de retirer les mauvais rapports économiques pour les remplacer par des rapports plus optimistes. Et ce n'est pas seulement le gouvernement central qui devrait être pointé du doigt pour avoir manipulé des données. La Chine est un pays corrompu, où les individus et les gouvernements régionaux et locaux s'efforcent de dissimuler la vérité afin de ne pas subir les foudres du PCC s'ils ne respectent pas les objectifs qui leur sont imposés. Pour ne pas aggraver la situation, le Bureau national des statistiques chinois [NBS] applique des corrections à la baisse aux chiffres locaux. En 2015, par exemple, le NBS a publié un chiffre du PIB inférieur de 7 % à la somme des données fournies par les niveaux locaux. Mais même dans ce cas, les statistiques officielles corrigées sont d'un optimisme suspect.

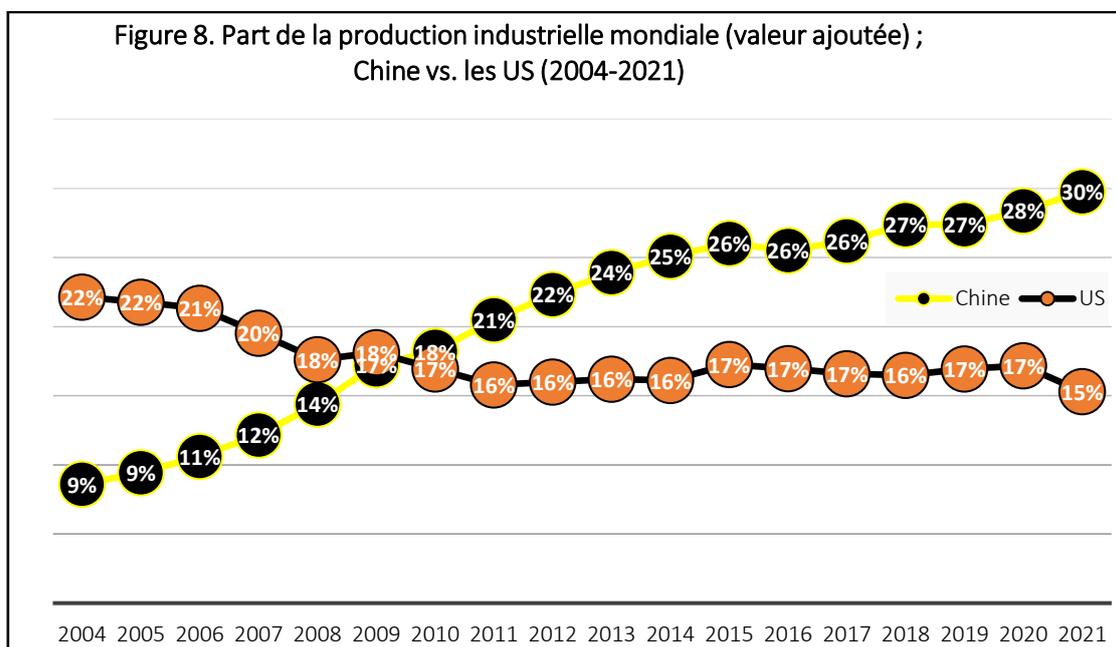


La Banque mondiale et l'OCDE ont souligné par le passé que les statistiques officielles de la Chine surestiment la croissance économique réelle (de 3,8 % par an entre 1986 et 1995, par exemple). L'économiste Thomas Rawski souligne que, selon les chiffres officiels, l'économie chinoise a connu une croissance de 25% entre 1997 et 2000, alors que la consommation d'électricité - sur laquelle on dispose de chiffres raisonnablement fiables - a diminué de 13% au cours de la même période, ce qui ne cadre pas avec la nature industrielle de la Chine. Dans une approche originale, en s'appuyant sur l'intensité lumineuse nocturne de divers centres industriels enregistrée par des satellites militaires américains, le trio d'économistes Henderson, Adam Storeygard et Weil a calculé que la croissance économique globale de la Chine au cours de la période 1992-2006 n'était pas de 122%, le chiffre officiel, mais seulement de 57%.

Personne ne peut nier que l'économie chinoise a connu une forte croissance, mais peut-être beaucoup moins spectaculaire que prévu. Les statistiques officielles chinoises sont également de plus en plus rares. Ce n'est pas un hasard si, parallèlement à l'affaiblissement de la croissance économique structurelle de la Chine qui s'est installé depuis l'arrivée au pouvoir de Xi Jinping, le PCC a tout simplement cessé de publier de nombreux indicateurs économiques, notamment sur la production industrielle. Il y a dix ans, 40 000 statistiques sur la production industrielle étaient publiées chaque année, aujourd'hui seulement 10 000 environ.

Échecs

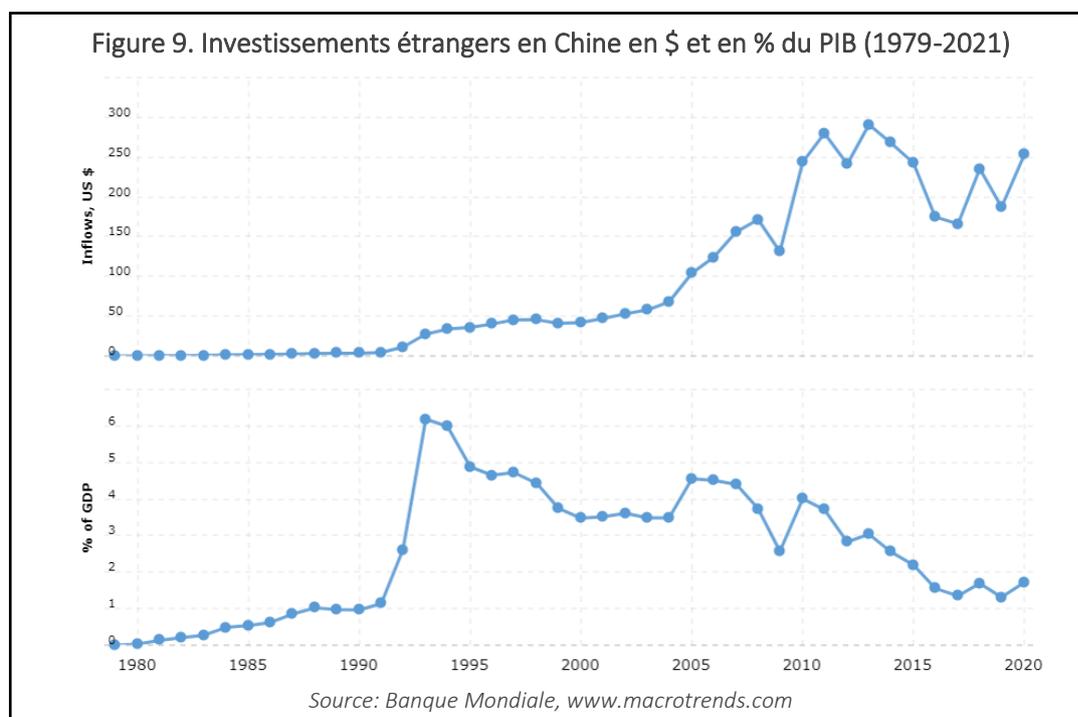
Trop de pouvoir entre les mains d'une seule personne conduit à des mésaventures dans les affaires et la politique. Sur le plan économique, Xi Jinping peut se targuer d'un certain nombre de succès. Sous son règne, l'économie chinoise a continué à croître. Malgré les confinements, la Chine a pu renforcer sa position de leader en tant qu'usine du monde. Mesurée par sa part de la production mondiale, la Chine a dépassé l'Amérique en 2010 et le pays continue sur cette lancée sous Xi :



Source: Banque Mondiale

Le pays a également construit une infrastructure de transport phénoménale. La pollution environnementale extrême a été réduite grâce à des investissements massifs dans les énergies renouvelables et l'électrification, et l'extrême pauvreté a presque été éradiquée (notez toutefois qu'une très grande partie de la population est "simplement" pauvre). Mais à côté de ces succès, Xi Jinping accumule aussi les échecs. Son ambitieuse initiative "Belt and Road", la nouvelle route de la soie, a renforcé les lignes de ravitaillement de l'économie chinoise, mais a également accablé de nombreux pays faibles de dettes qu'ils ne peuvent rembourser. La bulle immobilière, déjà présente lors de l'arrivée au pouvoir de Xi, a continué à gonfler. Avec l'attaque déjà évoquée de ses propres secteurs de la technologie et du divertissement, il s'est tiré une balle dans le pied. Et sa politique zéro-covid extrême ne parvient pas à maîtriser le virus et menace de tordre

le cou à l'économie chinoise. Xi est en équilibre sur une corde raide. Son extrémisme fait peur aux investisseurs étrangers, ce qui accentue la pression sur la croissance économique. C'est pourquoi la Chine commence de plus en plus souvent à utiliser des pseudonymes pour ses confinements. Les investisseurs étrangers s'inquiètent également d'un régime de plus en plus totalitaire qui discrimine les entreprises étrangères et leurs employés, de la bulle immobilière (voir ci-dessous) et des problèmes d'endettement. Depuis l'arrivée de Xi, les investissements étrangers stagnent et, lorsqu'ils sont exprimés en pourcentage du PIB de la Chine, ils affichent une nette tendance à la baisse :



Certaines entreprises européennes à forte intensité énergétique, comme BASF, se tournent désespérément encore vers la Chine, mais les États-Unis leur offrent une alternative de plus en plus intéressante, grâce à des coûts énergétiques nettement inférieurs et à des subventions généreuses. L'"America First" de Trump est de retour. L'UE tente de suivre l'exemple des États-Unis, mais elle échouera, comme elle l'a fait avec sa politique énergétique mal conçue.

La Révolution des Feuilles Blanches

Certains considèrent la politique de terreur zéro-covid comme une manœuvre politique de Xi pour renforcer son autorité intérieure. Mais cette politique a l'effet inverse : Xi perd la face et gagne la colère populaire. L'étincelle qui a déclenché la colère populaire est la même que celle qui a mis le feu à l'immeuble d'habitation d'Urumqi (Xinjiang) le 24 novembre. Les habitants étaient pris au piège comme des rats car la porte de leur appartement (les portes d'entrée s'ouvrent vers l'extérieur) avait été barricadée à l'extérieur par les autorités locales à l'aide de tiges de bois et de fer, dans le cadre de mesures de confinement. Les pompiers n'ont rien pu faire car ils n'ont pas réussi à déplacer les voitures des résidents devant le bâtiment. Les batteries des voitures étaient à plat, également à cause des confinements. Dans l'image ci-dessous, on peut voir le jet d'eau des pompiers tomber devant le bâtiment.

L'incendie a été filmé par des habitants de la région et les vidéos montrant les cris de mort déchirants des résidents ont fait le tour de l'internet. La colère populaire ne s'est réellement enflammée que lorsque le maire a publié un communiqué de presse dans lequel il a menti en affirmant que l'appartement se trouvait dans une zone à faible risque [covid] et que les résidents étaient libres de quitter leur appartement. Les pompiers ont menti également en rejetant la faute sur les voitures garées et sur les résidents qui n'auraient pas les "capacités d'auto sauvetage". Le nombre réel de morts pourrait également être beaucoup plus élevé que le chiffre officiel.

Les protestations locales sont devenues nationales en un rien de temps. Il s'agit des plus grandes manifestations depuis trois décennies et elles sont de la même ampleur que le soulèvement étudiant de 1989, qui a été relativement facilement réprimé par la force brute parce que les manifestations étaient concentrées sur la place Tiananmen. Le PCC lance maintenant ses forces de police dans la mêlée pour contrôler les protestations, mais il doit maintenant opérer sous la loupe des smartphones et du regard international. Il est impossible d'estimer quel sera le résultat, mais une victoire du peuple contre l'appareil répressif le plus puissant du monde n'est pas acquise.



Source: Associated Press

Le G de ESG

Le progrès économique dans un contexte de recherche d'un nirvana communiste, la destruction de secteurs et d'entreprises entières, un régime totalitaire et autocratique, la répression, la censure, une liberté de la presse inexistante, des informations et des statistiques peu fiables ou manquantes, ... Le nouveau modèle chinois est une contradiction. Il présente certains avantages économiques par rapport à une démocratie occidentale, par exemple le fait de pouvoir mettre en œuvre des politiques publiques à un rythme rapide, mais ce n'est pas un modèle de bonne gouvernance (la gouvernance, le G au sein de l'ESG) visant à créer de la valeur pour les actionnaires comme le modèle anglo-saxon. Xi Jinping est un idéologue qui tolère le succès du secteur privé à condition qu'il ne fasse pas obstacle au nirvana communiste. Cette idéologie est en contradiction avec la création de valeur pour les actionnaires. Dans un système capitaliste anglo-saxon, le succès d'un entrepreneur conduit à la richesse des actionnaires. Sous Xi Jinping, les actionnaires - des entreprises chinoises et occidentales opérant en Chine - finiront par payer un lourd tribut. La spécificité de l'idéologie est qu'elle prime sur toute autre considération rationnelle. La mauvaise gouvernance a toujours été une bonne raison d'éviter un investissement.

Dans le domaine de l'investissement, c'est le E de l'ESG qui retient de loin le plus d'attention des considérations sociales, mais du point de vue des actionnaires, le G est au moins aussi important. Ceux qui veulent néanmoins investir dans les actions chinoises ont une épée de Damoclès au-dessus de leur tête et devraient au moins exiger une forte décote sur la valorisation en compensation de la mauvaise gouvernance. Et ce n'est pas encore toute l'histoire.

Partie II. Une grande muraille de mauvais projets immobiliers

Une autre raison de se méfier des investissements en Chine est la situation du marché de l'immobilier. Investir dans l'immobilier est profondément ancré dans la culture chinoise et constitue un symbole de prestige fort, notamment pour la partie masculine de la population. À la lumière de la loi des grands nombres, la Chine compte curieusement plus

d'hommes que de femmes (33 millions) en raison de l'avortement massif de bébés de sexe féminin dans le cadre de la politique de l'enfant unique. Posséder des biens immobiliers augmente leurs chances de se marier. Les citoyens chinois n'investissent guère dans les actions. L'immobilier représente en moyenne 78 % de leurs actifs. Le reste est sur des comptes bancaires. Les promoteurs immobiliers chinois ont habilement exploité l'appétit immobilier des Chinois en vendant des projets sur plan des années avant leur achèvement. Les acheteurs paient d'avance 30 % du prix d'achat et remboursent ensuite soigneusement leur prêt hypothécaire chaque mois pendant des années avant l'achèvement réel. Ils sont prêts à le faire parce qu'ils supposent que les prix ne peuvent qu'augmenter. Ainsi, ils espèrent vendre leur investissement à l'achèvement ou même avant l'achèvement, en réalisant un bénéfice. Les promoteurs immobiliers utilisent non seulement les avances de leurs clients mais aussi une quantité frénétique de dettes. Evergrande, le deuxième plus grand promoteur immobilier chinois, a à lui seul plus de 300 milliards de dollars de dettes en cours. Le cocktail toxique d'un récit selon lequel les prix ne peuvent qu'augmenter, de la spéculation et de l'accumulation de dettes est caractéristique de toute bulle. L'immobilier chinois est sans doute la plus grande pyramide de Ponzi du monde. La valeur marchande - ou ce qui devrait passer pour tel - de l'immobilier chinois est d'environ 55 trillions de dollars.

This town ... is nothing but a ghost town

Le coût de l'immobilier dans les grandes villes chinoises étant prohibitif, les citoyens chinois achètent principalement des biens d'investissement moins chers dans les banlieues et dans les villes moyennes et petites. Des villes fantômes sont apparues dans de nombreux endroits. Les bâtiments de ces villes fantômes sont d'une qualité déplorable. Les investisseurs n'ont pas l'intention d'y vivre un jour et ne s'attendent même pas à ce que d'autres y vivent, car ils servent à être vendus rapidement de toute façon. Beaucoup sont inachevés car, selon la culture chinoise, cela porte malheur d'utiliser un intérieur existant. La mauvaise qualité de l'immobilier d'investissement chinois, qui n'est souvent rien d'autre qu'un squelette de béton, le rend encore plus précaire.

Figure 10. Image d'une ville fantôme chinoise



Source: Image © Tim Franco, Flickr User shanghaisoundbites,
<http://www.timfranco.com/china/photographer/architecture/urbanism/spaces>

Voici quelques données pour illustrer l'engouement pour l'immobilier en Chine :

- Le secteur immobilier représente 29 % du PIB de la Chine, soit plus du double de celui de l'Occident ;
- Jusqu'à récemment, la Chine construisait 5 fois plus de maisons et d'appartements que les États-Unis l'Amérique et l'Europe réunies ;
- A la fin de 2021, 8,4 milliards de m² (!) de biens immobiliers étaient en construction ;
- Plus de 90 % des nouveaux projets sont vendus sur plan ;
- Entre 50 et 100 millions d'appartements sont vides aujourd'hui dans les villes fantômes de Chine ;
- A Shenzhen et à Pékin, un appartement coûte plus de 40 fois le revenu national moyen ; en Occident, un niveau supérieur à 7 ou 8 est considéré comme une bulle ; il faut savoir que le chiffre chinois est faussé par la grande disparité des revenus en Chine. Les habitants des grandes villes ont des revenus beaucoup plus élevés que leurs compatriotes moins fortunés des petites villes et des zones rurales.

Ce manège continue de tourner jusqu'à ce qu'un catalyseur vienne tout chambouler. En août 2020, le gouvernement est intervenu pour freiner le boom de la construction. Grâce aux "Trois lignes rouges", le recours au financement par la dette par les promoteurs immobiliers a été limité. Cela a posé des problèmes aux grands promoteurs, comme Evergrande, et a effectivement freiné la spéculation. Les ventes de nouveaux projets ont fortement diminué et les prix commencent à baisser. Dans les grandes villes, on a assisté à un saucissonnage plutôt qu'à un effondrement, mais ailleurs, les baisses de prix ont été beaucoup plus importantes. Si les mêmes problèmes s'étaient manifestés chez nous, la chute des prix aurait pu être beaucoup plus importante et rapide. Chez nous, les nouvelles des problèmes peuvent se répandre comme une traînée de poudre, entraînant une contagion et un effondrement rapide de l'immobilier. C'est moins le cas en Chine. La bulle immobilière existe depuis au moins une décennie. Les médias d'État tentent de cacher les problèmes de l'immobilier. Mais les problèmes du secteur immobilier deviennent trop importants et trop répandus pour continuer à les nier. Des centaines de milliers de citoyens chinois ont entamé une grève des paiements, refusant de payer leurs remboursements hypothécaires. Et les banques sont impuissantes car il est désormais impossible de reprendre possession d'un bien qui n'existe que sur plan.

Un crash au ralenti

Le secteur immobilier est la pierre angulaire de l'économie chinoise et cette pierre angulaire s'effrite. Le crash est peut-être un crash au ralenti, mais son impact à long terme n'en est pas moins important. Le système bancaire chancelant de la Chine est également touché par les débris. Comme toujours, il est très difficile d'obtenir des statistiques chinoises fiables, mais avec un peu de déduction et d'arithmétique, on peut quand même estimer quelques éléments. Le Real Talk de Lei (disponible sur Youtube et vivement conseillé) fait le calcul. Lei part du nombre de saisies d'appartements ("foreclosures") dans une métropole comme Hangzhou, publié sur le site web d'Alibaba, qui s'élève à 50 000. Ajoutez 20 000 autres provenant d'autres sites web et multipliez par 230, le nombre de grandes villes en Chine, et vous obtenez 16 millions de saisies. Prenez prudemment 10 millions de saisies, multipliez-les par 600 000 Rmb et vous obtenez 6 trillions de Rmb (0,8 trillion de dollars). Ajoutez 4 000 milliards provenant de projets non livrés et vous obtenez un total de 10 000 milliards de Rmb (1 400 milliards de dollars). On se retrouve donc avec des prêts hypothécaires douteux représentant près de 30 % (!) de la dette hypothécaire totale de la Chine, soit près de 10 % du PIB chinois. Cela contraste fortement avec les estimations des banques occidentales telles que Citi, qui évaluent le pourcentage de prêts hypothécaires douteux à 1,5 % au lieu de 28 %. Et oh oui, les informations sur les saisies ne se trouvent plus sur le site d'Alibaba.

Lorsque la croissance économique chinoise a menacé de sombrer pendant la grande crise financière, le gouvernement central a lancé un programme d'investissement en donnant l'ordre aux gouvernements locaux de réaliser de grands travaux d'infrastructure. A cause de la centralisation de leurs recettes fiscales auprès des instances nationales, les collectivités locales chinoises ont créé quelque 10 000 véhicules spéciaux, les LGSV, qui ont émis pour 54 trillions de Rmb (environ 8 trillions de dollars, soit à peu près la moitié du PIB chinois) d'obligations domestiques pour financer ces grands projets d'infrastructure. Cependant, le coût de la dette dépasse largement les recettes récurrentes des gouvernements locaux. Pour ne pas être dans le rouge, les gouvernements locaux ont vendu des terrains en masse à

des promoteurs immobiliers. Maintenant que les promoteurs sont en difficulté, outre les banques, les collectivités locales le sont aussi. Et ce sont les investissements massifs en infrastructures réalisés par ces véhicules, ainsi que le secteur immobilier, qui sont à l'origine d'une grande partie de la croissance économique de la Chine depuis la grande crise financière. La crise immobilière chinoise, comme toutes les crises immobilières, s'infiltré dans le système financier. Sans parler des dettes cachées et des créances irrécouvrables en dehors du secteur de l'immobilier. Une nouvelle crise financière est à nos portes.

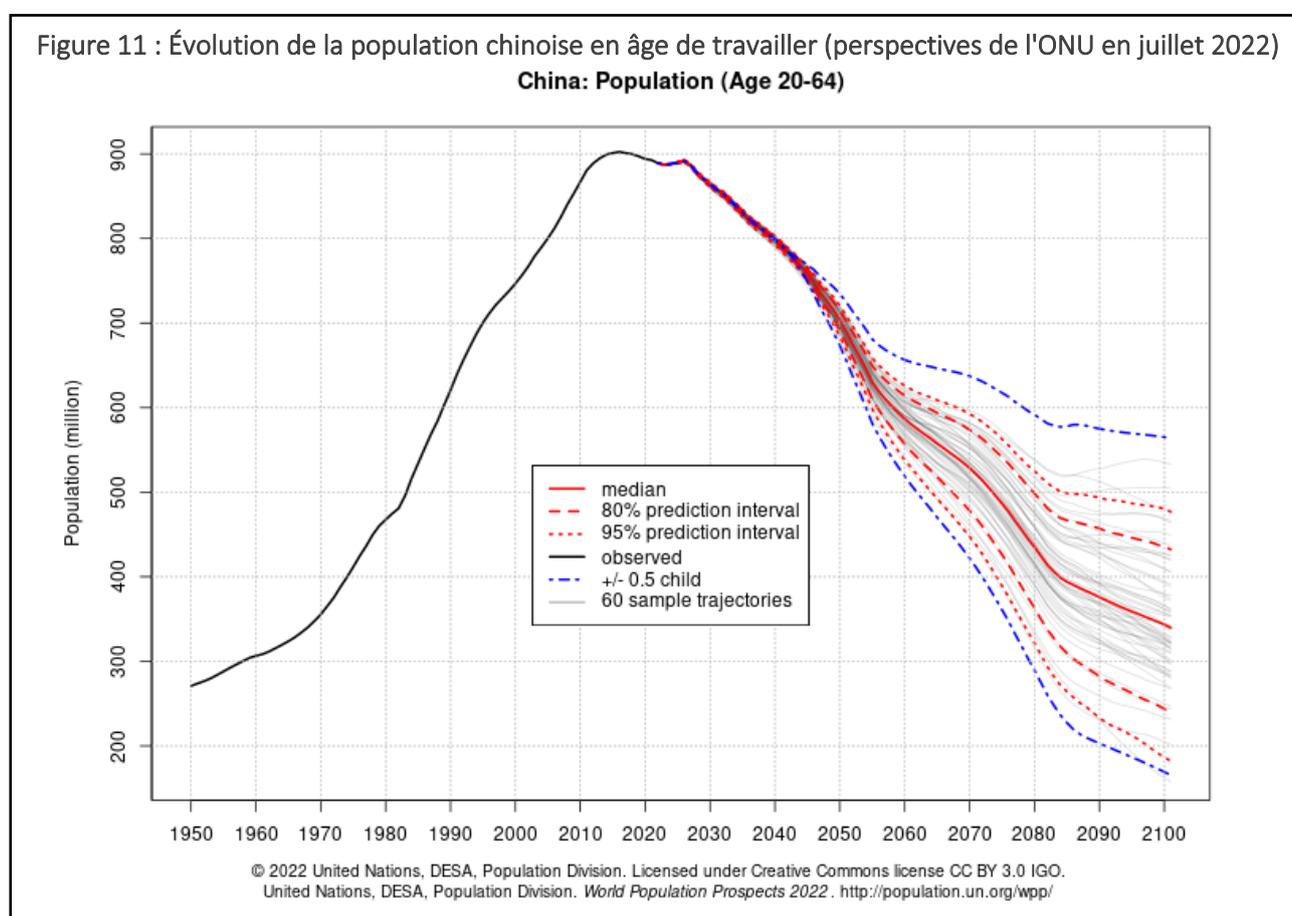
Le rebond du chat mort

Le PCC est préoccupé - à juste titre - par les dernières évolutions. La situation devenant incontrôlable, elle a annoncé les "Seize mesures" au soutien du secteur immobilier à la mi-novembre, ce qui a entraîné un rebond des cours des actions immobilières chinoises. Cette année, le PCC revient encore à la recette des travaux d'infrastructure financés par la dette pour maintenir le bateau à flot. Il ne faut jamais sous-estimer le pouvoir du PCC qui, par ses interventions, peut faire sortir l'économie d'un mauvais pas, mais cela ne fait que mettre le problème en veilleuse. La dépendance à l'endettement, comme la toxicomanie, ne se guérit pas en contractant de nouvelles dettes.

Partie III. En savoir plus sur l'évolution démographique et les gains de productivité

En chute libre

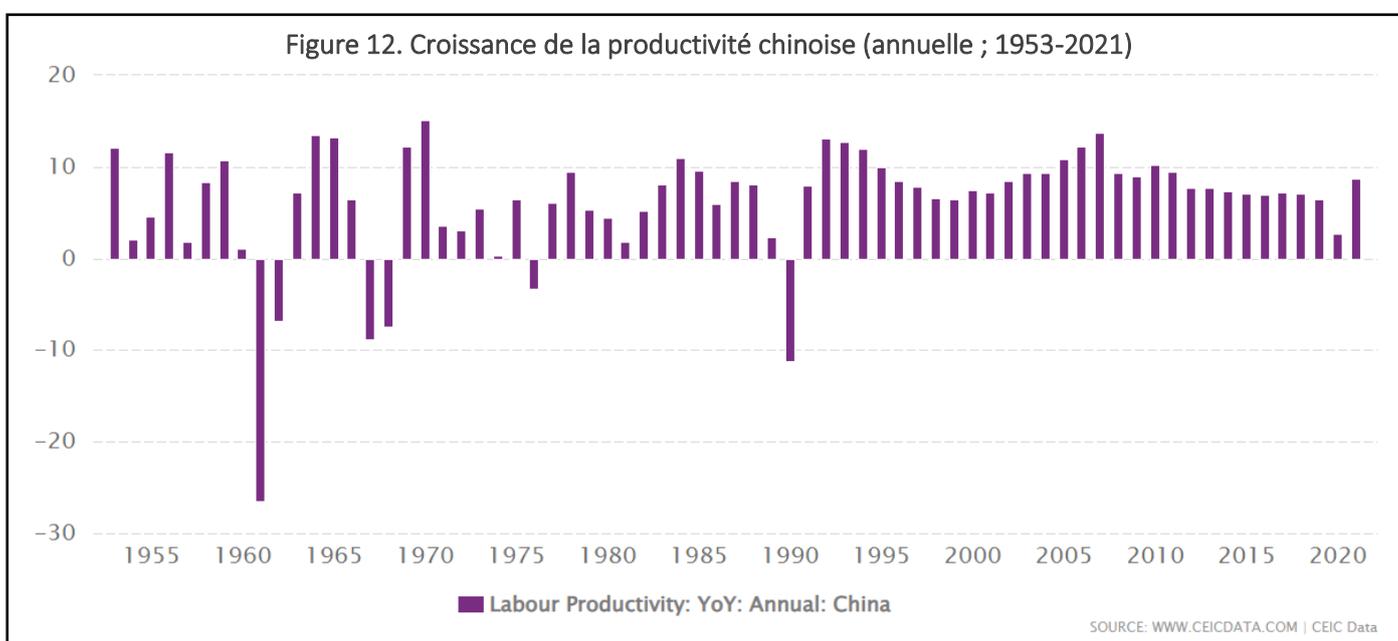
Dans le Quo Vadis d'octobre 2022, nous avons évoqué la démographie catastrophique de la Chine et le déclin de ses gains de productivité. Les deux sont étudiés plus en détail ici. Dans l'édition précédente, vous avez trouvé un graphique illustrant l'effondrement de la population globale de la Chine. L'évolution de la population chinoise en âge de travailler, qui est la plus pertinente pour la croissance économique, est présentée ci-dessous :



Une image en dit plus que mille mots. Selon l'ONU, dans ses perspectives démographiques de juillet 2022, la population chinoise en âge de travailler passe de 900 millions à un peu plus de 300 millions. Sachant que les perspectives de l'ONU sont excessivement optimistes, notamment en raison de l'hypothèse selon laquelle le taux de fécondité (le nombre de naissances par femme) remonterait de 1,15 à 1,6, et compte tenu de la forte suspicion que la réalité est pire que ce que les chiffres officiels de la population voudraient nous faire croire, la population en âge de travailler pourrait tomber en dessous de 250 millions, à peine plus que les États-Unis, par exemple (voir ci-dessous).

Urbanisation

Les importants gains de productivité de la Chine, deuxième moteur de la croissance économique avec la croissance de la population active, sont le fruit de l'exode rural vers les villes, où la productivité est 4 fois supérieure. Nous savons que le taux d'urbanisation de la Chine est d'environ 65%. Ce chiffre pourrait en effet augmenter encore davantage. Aux États-Unis, par exemple, le taux d'urbanisation est de 85%, à Taiwan d'environ 80%. Si l'on prend Taïwan comme point de référence, et en tenant compte des taux passés, quelque 200 millions de Chinois supplémentaires pourraient s'installer dans les villes d'ici 2040.



Cela favorisera les gains de productivité et donc la croissance économique, mais dans le même temps (cf. Figure 11), la population en âge de travailler diminuera de 100 millions, voire davantage. En outre, l'exode rural a également un revers démographique. La vie dans les grandes villes chinoises est si chère que le taux de fécondité n'est que de 0,7, ce qui reste bien inférieur à la moyenne nationale. Conclusion : le rythme des gains de productivité va inévitablement se ralentir et, avec l'effondrement démographique, compromettre la croissance économique.

Moutarde jaune

Y a-t-il donc une solution au problème de croissance de la Chine ? En théorie, la Chine pourrait stimuler sa croissance économique en augmentant ses gains de productivité grâce à l'innovation.

La Chine a longtemps été incapable d'innover par elle-même. Les premières étapes de son avancée économique reposaient principalement sur une production bon marché sous-traitée à l'étranger et sur l'interprétation chinoise du droit d'auteur comme étant le droit de copier à peu près tout ce qui a été inventé en Occident, pour le commercialiser beaucoup moins cher et souvent de qualité inférieure. Bien que moralement répréhensible, il n'est pas anormal pour une nation émergente de copier d'abord avant d'innover. Les pays occidentaux aussi l'ont fait, mais principalement en attirant à l'étranger les responsables d'une innovation majeure. Même Steve Jobs et Bill Gates ont emprunté des secrets

industriels d'une autre entreprise (le centre de recherche de Xerox à Palo Alto, où la souris d'ordinateur, l'interface graphique et le principe de Windows, entre autres, ont vu le jour). Mais il est incontestable que la Chine est plus douée que la moyenne pour voler des secrets industriels étrangers.

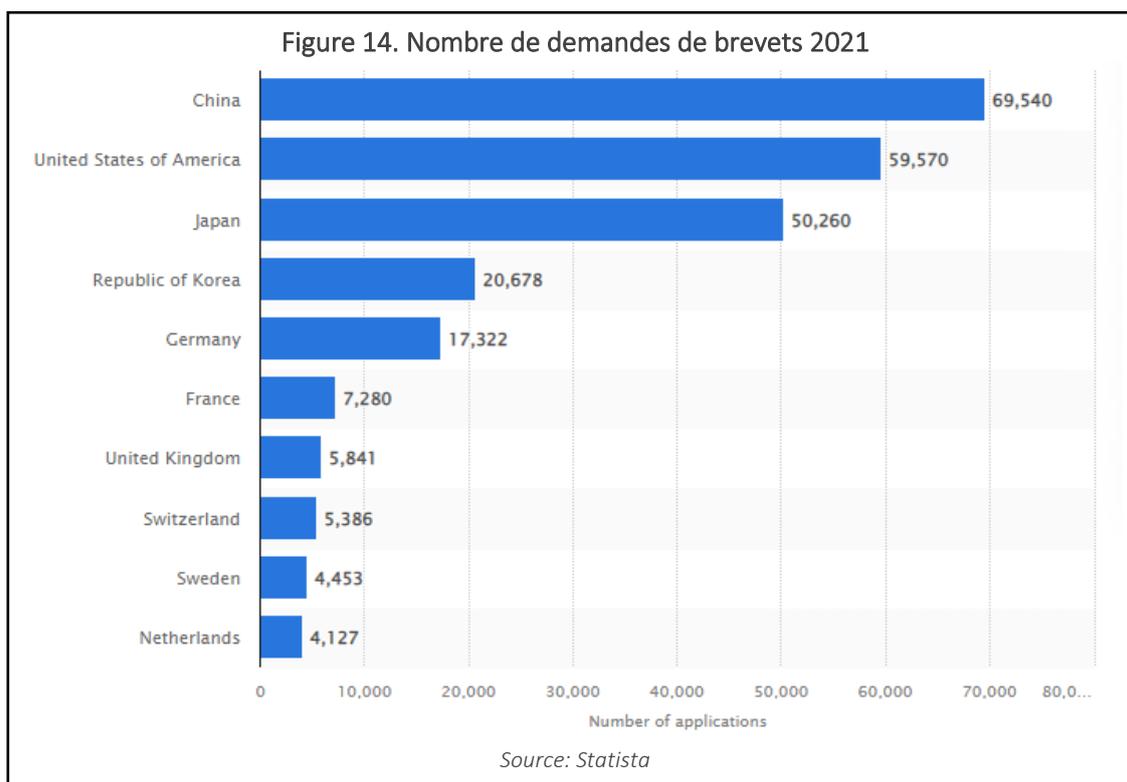
Si la copie - "Theft Economics" dans le franc-parler de Donald Trump - reste une mauvaise habitude persistante des Chinois, la Chine a désormais démontré sa capacité à innover par elle-même, comme en témoigne par exemple sa 12e place honorable dans le classement international de l'innovation, lui-même basé sur 80 indicateurs :

Figure 13. Indice mondial de l'innovation, classement 2021

GII rank	Economy	Score
1	Switzerland	64.6
2	United States of America	61.8
3	Sweden	61.6
4	United Kingdom	59.7
5	Netherlands	58.0
6	Republic of Korea	57.8
7	Singapore	57.3
8	Germany	57.2
9	Finland	56.9
10	Denmark	55.9
11	China	55.3
12	France	55.0
13	Japan	53.6
14	Hong Kong, China	51.8
15	Canada	50.8
16	Israel	50.2
17	Austria	50.2
18	Estonia	50.2
19	Luxembourg	49.8
20	Iceland	49.5
21	Malta	49.2
22	Norway	48.8
23	Ireland	48.5
24	New Zealand	47.2
25	Australia	47.1
26	Belgium	46.9
27	Cyprus	46.2
28	Italy	46.1
29	Spain	44.6
30	Czech Republic	42.8

Source: Global Innovation Index 2022, WIPO (World Intellectual Property Organisation)

Si l'on se base sur le nombre de demandes de brevets déposées, la Chine se classe même au premier rang :



Cette évolution montre que la Chine ne se contente plus de se régaler des innovations des autres. La démocratisation de l'enseignement chinois a créé un énorme réservoir de personnes qui obtiennent des résultats intellectuels très élevés, comme en témoignent les résultats obtenus dans les classements PISA qui mesurent les performances des élèves en lecture, en mathématiques et en sciences :

Tableau 1. Scores PISA (2018)

	Lecture	Mathématique	Scientifique
Moyenne OCDE	487	489	489
Chine	555	591	590
Taiwan	503	531	516
Singapore	549	569	551
États-Unis	505	478	502
Suisse	484	515	495
Belgique	493	508	499
Russie	479	488	478

Source: OCDE

Tout va bien, Madame La Marquise ?

Mais non. Ce tableau généralement positif doit être nuancé. Si la Chine est en tête pour le nombre de demandes de brevets, la quantité n'est pas toujours synonyme de qualité. De nombreuses innovations chinoises apportent des améliorations modales plutôt que révolutionnaires. Prévoir un compartiment spécial avec une température spécifique pour la crème glacée dans un réfrigérateur destiné au marché américain parce que les consommateurs américains n'aiment pas attendre est une innovation significative, mais pas le type qui changera fondamentalement le monde. La Chine est peut-être capable de développer des applications innovantes comme TikTok, par exemple, mais elle n'est pas en mesure de développer l'épine dorsale de l'application : les microprocesseurs avancés. Une application innovante reste

une application, et non une innovation pure. Dans Quo Vadis, nous avons expliqué l'importance des microprocesseurs avancés, appelées le "pétrole de demain" parce qu'elles font toute la différence dans le domaine des armes avancées, des superordinateurs et de l'intelligence artificielle. La Chine est capable d'innover, mais elle est à la traîne en ce qui concerne les innovations technologiques qui comptent vraiment. Ses chances d'initier une nouvelle révolution industrielle pour résoudre ses problèmes structurels de croissance économique sont minces.

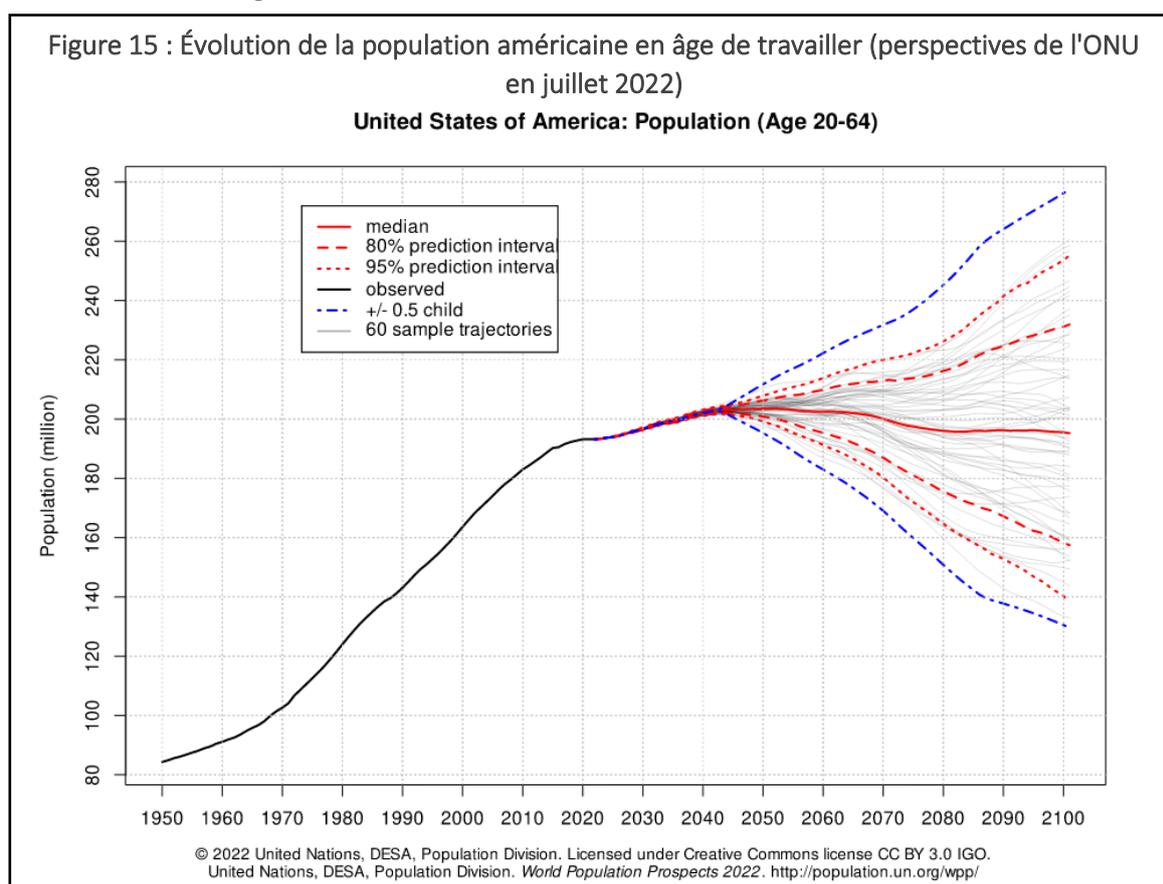
Partie IV. Implications pour les investisseurs

La loi du mouvement d'Hemingway

L'analyse ci-dessus dresse un tableau inquiétant des perspectives économiques de la Chine. Les années miracles sont définitivement terminées. Le monde se rend compte que des taux de croissance de 10%, comme dans la période 2000-2009, ne sont plus possibles. Au cours de la décennie suivante, le taux de croissance est tombé à 7,7 %. Peut-être en raison du biais comportemental de l'ancrage (c'est-à-dire le fait d'ancrer les réponses à certains points de référence sans vraiment réfléchir), le consensus semble supposer qu'un taux de croissance de 5-6% au cours de la décennie actuelle est tout à fait réalisable. En réalité, la croissance sera beaucoup plus faible et diminuera progressivement pour atteindre 2 %, tout au plus 3 % par an dans les années à venir si le gouvernement chinois injecte quelques milliers de milliards supplémentaires de nouvelles dettes. Après 2040, avec la fin de la migration vers les villes et l'évaporation de la population active, la croissance connaîtra un déclin plus profond. *"Deux façons. Petit à petit, puis soudainement."* C'est ce qu'a répondu Mike lorsqu'on lui a demandé comment il avait fait pour faire faillite (extrait du roman Le soleil se lève aussi, d'Ernest Hemingway).

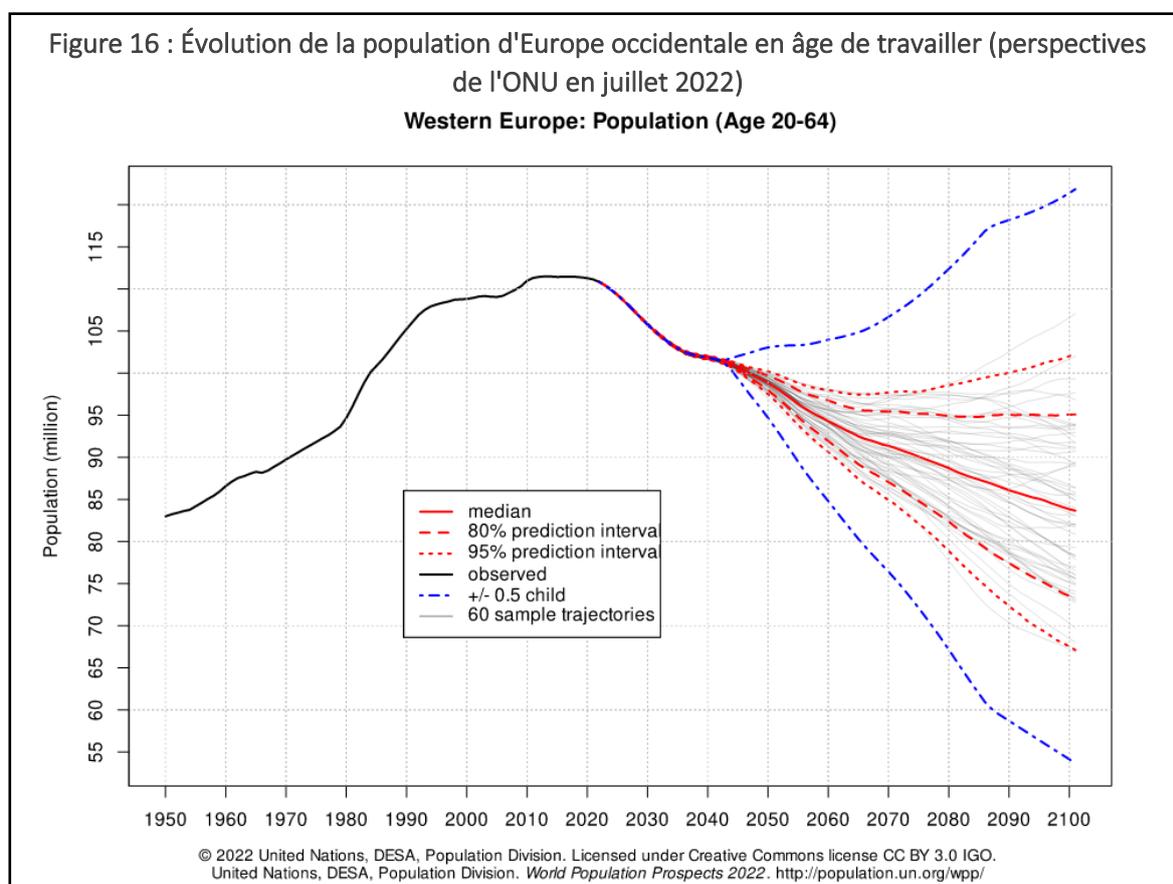
USA! USA! USA!

Investir implique de faire des choix entre plusieurs possibilités. Si nous comparons la Chine, l'Europe, le Japon et les États-Unis sur le plan démographique, sur la base de la population en âge de travailler, les États-Unis apparaissent comme le grand vainqueur. Les perspectives démographiques américaines sont totalement différentes de celles de la Chine, comme le montre l'image ci-dessous :



Qui a encore dit que l'économie chinoise allait bientôt dépasser l'économie américaine ? La plupart des bureaux de recherche économique (CBER, Oxford Economics, pour n'en citer que quelques-uns) affirment que l'économie chinoise dépassera rapidement l'économie américaine d'ici 2030 et prendra ensuite une avance considérable. Vraiment ? Le PIB américain est de 25 trillions de dollars, celui de la Chine (sans ajustement pour la parité du pouvoir d'achat) de 18,3 trillions de dollars. Dans l'hypothèse d'une croissance économique réelle moyenne de 2,5 % aux États-Unis, pour rattraper les États-Unis d'ici 2030, la Chine devrait connaître une croissance de 7% par an en termes réels et, pour les rattraper dans les 10 ans, de 6%. Ça n'arrivera pas. Et si ça arrivait, ce ne serait pas pour longtemps. Les États-Unis resteront sur le trône économique, au grand regret de ceux qui l'envient. Certes, si l'on tient compte des écarts de pouvoir d'achat (la différence de niveau de vie), l'économie chinoise, avec 27 trillions de dollars, est la plus importante du monde, mais qu'en est-il de cette réalité virtuelle ?

Les perspectives démographiques américaines sont également nettement meilleures que celles de l'Europe occidentale (et du Japon, bien sûr) :



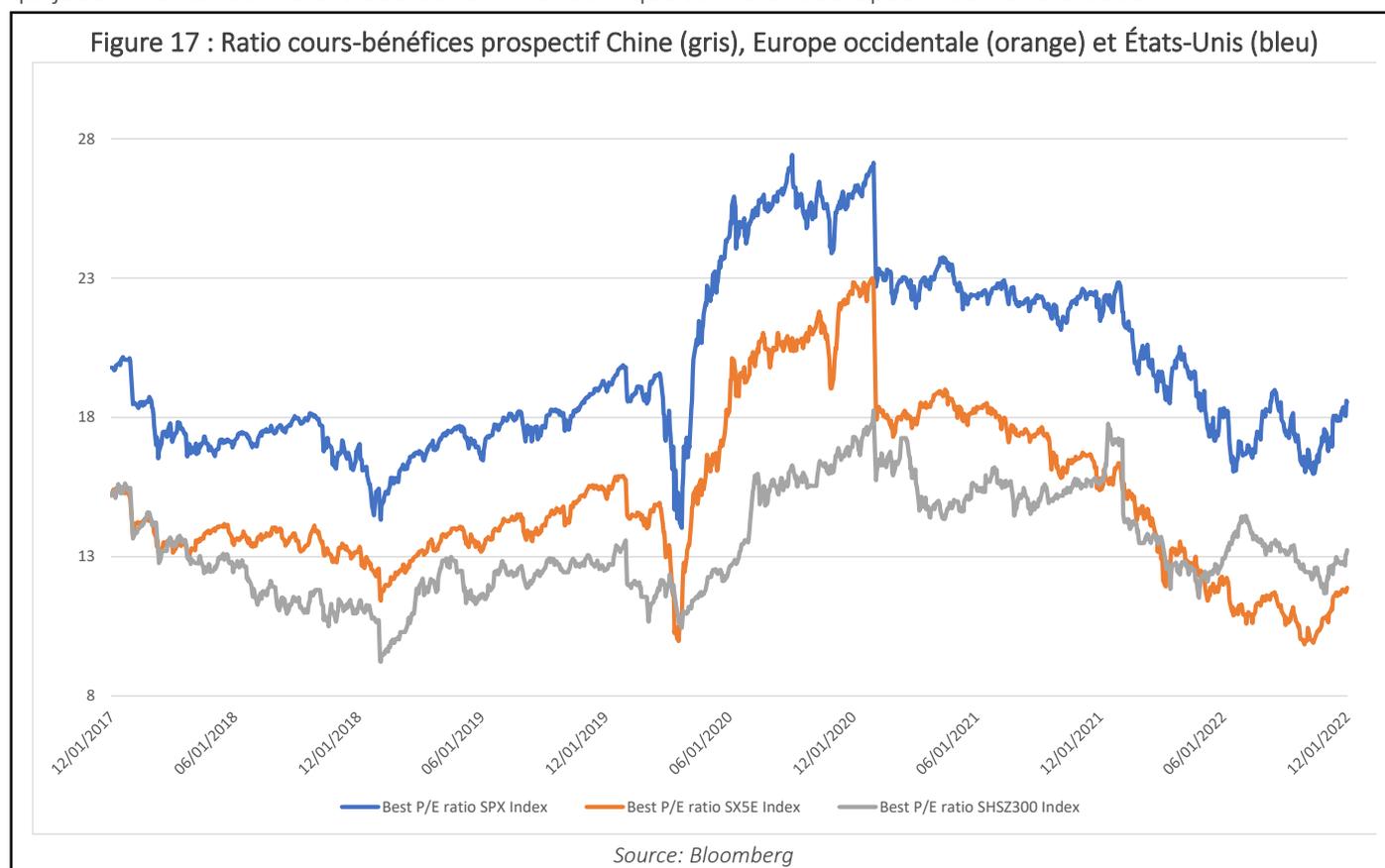
Si nous comparons la Chine, l'Europe occidentale et les États-Unis dans une perspective plus large, nous obtenons le tableau suivant:

Tableau 2. Comparaison entre la Chine, l'Europe occidentale et les États-Unis

	Chine	Europe occidentale	États-Unis
Démographie favorable	XXX	XX	V
Gouvernance d'entreprise (valeur pour l'actionnaire)	X	V	VV
Système politique	XX	V	V
Capacité d'innovation	V	V	VV
Impact Taiwan	XXX	V	VVV
Coût de l'énergie	-	XXX	VVV
Indépendance énergétique	X	XXX	VVV
Souveraineté et puissance monétaire	V	X	VV
Solidité du système bancaire	X	V	VV
Puissance militaire	V	XX	VV

Source: Eurinvest Partners Research

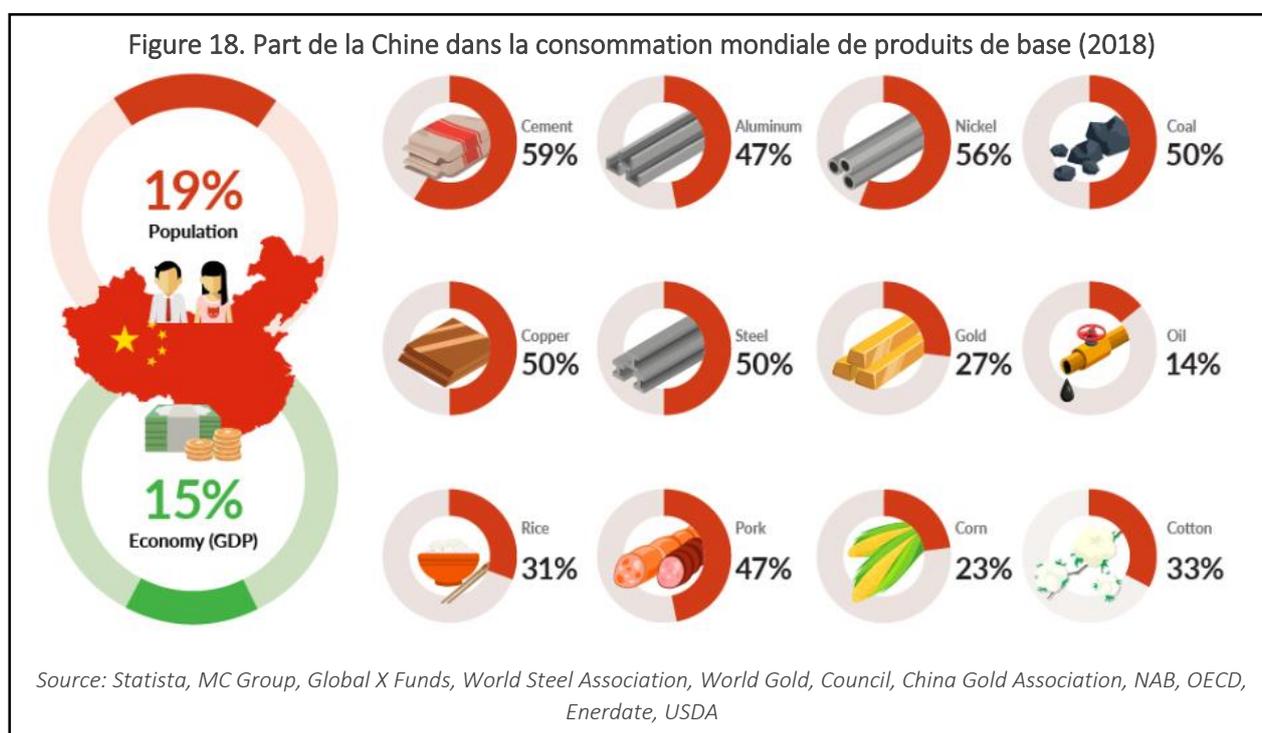
Les États-Unis restent le havre de sécurité au sein des nouvelles réalités géopolitiques et démographiques. Sur le marché boursier, tous les chemins mènent aux États-Unis. C'était vrai il y a 15 ans et ça l'est encore aujourd'hui. La seule chose qui joue en faveur du marché boursier chinois - ainsi que du marché européen - est sa valorisation :



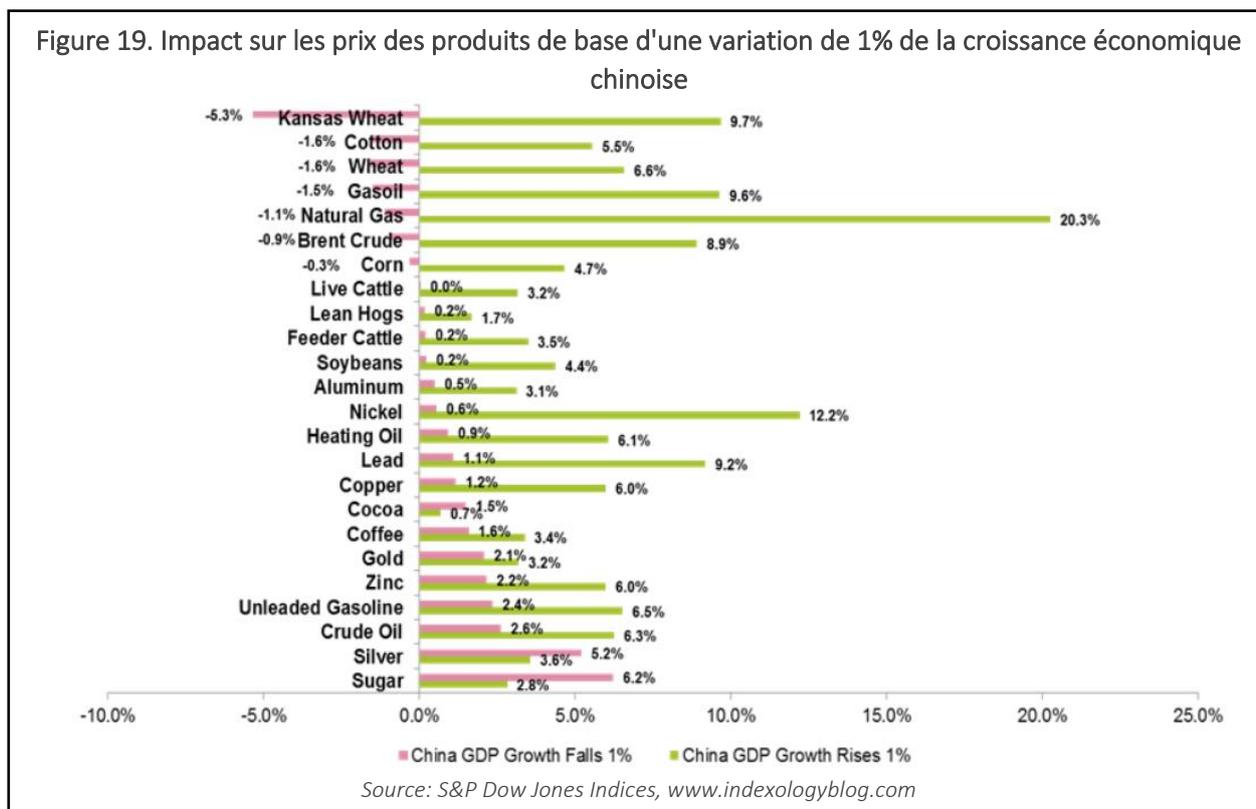
Le sentiment de marché très négatif a poussé les actions chinoises et européennes à des niveaux très bas et a agrandi la différence avec les États-Unis, mais pas de manière aussi spectaculaire qu'on aurait pu l'imaginer. A court et moyen terme, un rebond de la bourse chinoise et européenne est tout à fait possible, voire probable, mais à long terme, les actifs américains méritent une préférence structurelle. Ce n'est pas pour rien que Warren Buffett continue à investir principalement aux États-Unis. De temps en temps, il investit en Chine, et maintenant à Taïwan, mais dès qu'il a fait suffisamment de gains, il est parti comme une fusée. Le message reste que les actifs chinois, y compris Taïwan et Hong Kong, sont un piège mortel pour les investisseurs à long terme. Les actifs chinois constituent un investissement tactique et opportuniste, et non un investissement stratégique.

Matières premières

La Chine est le plus grand consommateur de matières premières au monde.



On pourrait donc s'attendre à une forte corrélation entre la croissance économique chinoise et les prix des matières premières :



La Figure 19 montre la variation des prix des matières premières par rapport à une variation de 1% de la croissance économique chinoise. Le résultat est étonnamment asymétrique. Tous les prix des matières premières augmentent fortement lorsque l'économie chinoise croît, mais lorsque la croissance économique chinoise chute, la corrélation (négative) est beaucoup plus faible. Lorsque la croissance économique chinoise chute, seuls les prix du blé, du coton, du pétrole et du gaz naturel baissent. Mais dans quelle mesure ces résultats passés sont-ils encore pertinents pour l'avenir ? L'ampleur du ralentissement de la croissance auquel la Chine est confrontée est telle qu'elle compromettra la croissance structurelle de l'économie mondiale. La Chine a représenté un tiers de la croissance économique mondiale au cours des dix dernières années. Et même sans la Chine, l'économie mondiale peut s'attendre à un ralentissement de la croissance en raison de la démographie en Europe et au Japon. En somme, un contexte très négatif pour la demande et les prix des matières premières. Et par extension, les pressions déflationnistes structurelles suivront.

Démondialisation

La première édition de Quo Vadis affirmait que l'annexion de Taïwan pourrait se produire dans les cinq prochaines années. La Révolution des Feuilles Blanches renforce ce point de vue, car elle constitue le paratonnerre ultime pour Xi, au cas où il aurait besoin de sauver sa peau. Si et quand cela se produira, la démondialisation atteindra la vitesse de la lumière. Mais même si ce scénario ne se concrétise pas, la démondialisation croissante est une réalité. La fabrication critique est largement délocalisée. De nombreux pays ont promulgué une loi sur les puces afin d'encourager la production de puces avancées sur leur sol. L'Occident travaille à une vitesse vertigineuse pour extraire ses propres terres rares et ses alternatives. Les États-Unis veulent se réindustrialiser. La révolte chez Foxconn met Apple et le monde entier face au fait que le modèle de réussite consistant à siphonner toute la production vers un pays lointain a fait son temps. Surtout lorsque ce pays lointain présente un énorme risque géopolitique, comme la Chine. Les investisseurs feraient bien de parier sur les entreprises occidentales qui bénéficient de la réindustrialisation dans leur propre région. Ils feraient également bien de se méfier des entreprises qui ont parié lourdement sur la Chine. Ceux qui investissent en Chine dansent sur un volcan.

Jan Longeval
Senior Advisor Eurinvest Partners
Éditeur : Kounselor Consulting BV



eurinvest
partners

EURINVEST PARTNERS S.A.

www.eurinvestpartners.com
info@eurinvestpartners.com

6, Rue d'Arlon
8399 Windhof
Luxembourg
T: +352-467.267

455 Chaussée de Malines/Mechelsesteenweg
1950 Kraainem
Belgium
T: +32-(2)-769.41.45