

REVUE INTERNATIONALE DES ECONOMISTES DE LANGUE FRANÇAISE

RIELF 2022, Vol. 7, N°2

Association Internationale
des Economistes de Langue Française



avec la collaboration de



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań



L'Université Bernardo O'Higgins - Chili

Rédacteur en chef

Krzysztof MALAGA, USEGP, Pologne

Rédactrice adjointe

Małgorzata MACUDA, USEGP, Pologne

Secrétaire de rédaction

Dorota CZYŻEWSKA-MISZTAL, USEGP, Pologne

Comité éditorial

Akoété Ega AGBODJI, Togo
Wissem AJILI BEN YOUSSEF, France
Alastaire ALINSATO, Bénin
Loubna ALSAGIHR OUEIDAT, Liban
Camille BAULANT, France
Matouk BELATTAF, Algérie
Francis BISMANS, France, Belgique
Horst BREZINSKI, Allemagne
Abdelaziz CHERABI, Algérie
Bernard COUPEZ, France
Jean-Jacques EKOMIE, Gabon
Jules Roger FEUDJO, Cameroun
Camelia FRATILA, Roumanie
Ewa FRĄCKIEWICZ, Pologne
Rosette GHOSSOUB SAYEGH, Liban
Marian GORYNIA, Pologne
Driss GUERRAOUI, Maroc
Juliana HADJITCHONEVA, Bulgarie
Vidal IBARRA-PUIG, Mexique
Nafii IBENRISSOUL, Maroc
Soumaïla Mouleye ISSOUFOU, Mali

Michel LELART, France
Laura MARCU, Roumanie
Tsvetelina MARINOVA, Bulgarie
Boniface MBIH, France
Mbodja MOUGOUE, États-Unis
Francisco OCARANZA, Chili
Thierry PAIRAULT, France
Jacques POISAT, France
Carlos QUENAN, France
Marek RATAJCZAK, Pologne
Alain REDSLOB, France
Jeannette ROGOWSKI, États-Unis
Paul ROSELE CHIM, France
Claudio RUFF ESCOBAR, Chili
Alain SAFA, France
Baiba ŠAVRIŅA, Lettonie
Piotr STANEK, Pologne
Abdou THIAO, Sénégal
Roger TSAFACK NANFOSSO, Cameroun
François VAILLANCOURT, Canada
Isabel VEGA MOCOROA, Espagne

Bureau de rédaction

Eliza SZYBOWICZ, soutien éditorial, USEGP, Pologne
Marta DOBRECKA, rédactrice technique, USEGP, Pologne

© Copyright by Association Internationale des Economistes de Langue Française, Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań
Paris, Poznań 2022

La RIELF offre son contenu complet en accès libre sous licence Creative Commons BY NC SA 4.0

ISSN 2551-895X
e-ISSN 2727-0831

Edition digitale et imprimée
Editions de l'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań
Projet de couverture : Izabela Jasiczak, Bernard Landais, Krzysztof Malaga, Eduardo Téllez

TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos (KRZYSZTOF MALAGA).....	3
SIHAM RIZKALLAH L'indépendance de la BDL et les déterminants de la crise économique au Liban	9
ROGER A. TSAFACK NANFOSSO Russafrique	32
TCHABLEMANE YENLIDE, BAWOUPATI BITASSA, MAWUSSÉ KOMLAGAN NÉZAN OKEY, LARDJA KOLANI Urbanisation, qualité des institutions et santé publique dans les pays d'Afrique subsaharienne	62
MOUHAMADOU LAMINE DIAL, MAMADOU DIOUF Développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne	85
KODJO W. BAOULA Énergie renouvelable, croissance économique et atténuation des émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA	114
FRANCK MONDESIR TSASSA MBOUAYILA, PRUDENCE LOVE ANGÈLE MOUAKASSA Effets de la bancarisation sur la croissance économique au Congo	143
SOULEYMANE MBAYE, SOULEYMANE DIALLO La croissance économique au Sénégal est-elle inclusive ?	166
NDONGO MANÉ KEBE Étude empirique des « déficits jumeaux » pour le cas du Sénégal	186
ESSOHANAM PELENGUEI, BENOIT KAFANDO, KOKOUI KUNALÈ MAWUENA, KODJO EVLO Effet de l'accès aux services de soins de santé sur mortalité infantile au Togo	211

SÉBASTIEN CHEVAIS

Développement des fonds d'État chinois dans le cadre d'une stratégie économique, monétaire et financière globale 226

BARTŁOMIEJ LACH, KRZYSZTOF MALAGA

Analyse comparative de la liberté économique dans les pays d'Amérique du Sud au cours des années 1996–2022 255

AVANT-PROPOS

Le numéro 2/2022 de la RIELF, que nous avons l'honneur de présenter à nos lecteurs, est composé de 11 articles. Le premier article concerne le Liban, le pays qui a accueilli en mai 2022 le 63e Congrès de l'AIELF. Les huit articles suivants couvrent l'Afrique, l'Afrique subsaharienne, l'UMEOA et des tels pays comme le Bénin, le Congo, le Sénégal ainsi que le Togo. Le dixième article concerne la Chine. Le onzième article est consacré aux pays d'Amérique du Sud. C'est une sorte d'introduction au numéro 1/2023 de la RIELF, qui sera entièrement consacré à ce continent.

Siham RIZKALLAH dans l'article *L'indépendance de la BDL et les déterminants de la crise économique au Liban*, tente à identifier le concept de l'indépendance de la Banque Centrale qui s'est propagé dans les années quatre-vingt. À cette époque, on observe une tendance à séparer la politique budgétaire de la politique monétaire afin de permettre, à cette dernière, de lutter avec crédibilité et efficacité pour atteindre l'objectif de stabilité monétaire et maîtriser l'inflation. Toutefois, la crise financière de 2008 a remis en question l'exigence de l'indépendance de la Banque Centrale par des Politiques Monétaires Non Conventionnelles (PMNC). D'après l'auteur, au regard de l'écroulement actuel de l'économie libanaise, il est intéressant de se pencher sur le cas de la Banque du Liban (BDL), dotée d'une certaine indépendance statutaire, mais souffrant d'une faible indépendance fonctionnelle. L'auteur, se référant au modèle de Jacome (2001), montre que la BDL manque d'indépendance effective, ce qui se traduit par l'acceptation de sa conformité aux demandes constantes du Trésor public pour participer au financement de la dette publique croissante, en partie en devises étrangères. Donc la BDL maintient un ancrage rigide du taux de change dans une économie fortement dollarisée et implique l'ensemble du système bancaire dans des PMNC qu'elle nomme « ingénieries financières » et qui contribuent à l'écroulement multidimensionnel actuel (budgétaire, monétaire et bancaire).

Roger A. TSAFACK NANFOSSO dans l'article *Russafrique*, procède à une analyse très approfondie la coopération économique entre la Russie et l'Afrique qui, bien qu'ancienne, a connu des développements majeurs depuis les années 1990. Selon auteur, le mode de mise en œuvre de la présence russe sur le continent diffère de celui des partenaires qualifiés de traditionnels à savoir la France, l'Europe, les USA et plus marginalement le Canada. L'examen documenté des principes de cette coopération, de ses caractéristiques, de ses principaux résultats et de ses perspectives permettent d'apporter une réponse à la question qui revient de manière

récurrente dans les études, à savoir si la Russie est une menace ou une opportunité pour l'Afrique.

Tchablemane YENLIDE, Bawoupati BITASSA, Mawussé Komlagan Nézan OKEY et Lardja KOLANI dans l'article *Urbanisation, qualité des institutions et santé publique dans les pays d'Afrique subsaharienne* visent à examiner la relation entre l'urbanisation et les indicateurs de santé publique sous le prisme de la qualité des institutions dans les pays d'Afrique subsaharienne (ASS). En utilisant un panel de 41 pays couvrant la période 2002 à 2019 et la méthode des moments généralisés (GMM), les auteurs montrent que l'urbanisation actuelle de l'ASS, ne s'accompagne pas d'une amélioration des indicateurs de santé. Cependant, des institutions fortes atténuent l'effet négatif de l'urbanisation sur les résultats en matière de santé publique. D'après les auteurs ces résultats impliquent que les gouvernements des pays d'ASS doivent promouvoir des institutions fortes et inclusives afin de garantir les gains sanitaires de l'urbanisation.

Mouhamadou Lamine DIAL et Mamadou DIOUF dans l'article *Développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne* évaluent les relations de causalité entre développement financier et productivité agricole en Afrique subsaharienne et dans les zones d'intégration économique de 1990 à 2020. Ils utilisent le modèle ARDL avec l'estimateur PMG et un test de causalité en panel. Les résultats révèlent que le développement financier a un effet positif à long terme, mais négatif à court terme sur la productivité agricole aussi bien en Afrique subsaharienne que dans l'UEMOA. Cependant, l'analyse par zone montre qu'à court terme, le développement financier diminue la productivité agricole dans la SADC. Les auteurs signalent aussi qu'il existe une causalité bidirectionnelle entre le développement financier et la productivité agricole en ASS. Cette situation nécessite la construction d'un système financier efficace et adapté aux réalités du monde agricole.

Kodjo W. BAOUA dans l'article *Énergie renouvelable, croissance économique et atténuation des émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA* envisage le problème de l'efficacité des énergies renouvelables pour assurer la croissance économique et la qualité de l'environnement. Il prend en compte les énergies fossiles, majoritairement utilisées et menacées par le risque d'épuisement, qui entraînent une augmentation des émissions de gaz à effet de serre. L'auteur analyse l'effet de la consommation des énergies renouvelables sur la croissance économique et les émissions de dioxyde de carbone dans les pays de l'UEMOA. Pour ce faire il utilise les fonctions de croissance et d'environnement avec une investigation empirique basée sur une régression linéaire en données de panel constituées des pays de l'UEMOA sur la période 1990 à 2015. Les résultats des estimations par la méthode de Pooled Mean Group développée par Pesaran et alii (1999) montrent principalement qu'à long terme, l'utilisation des énergies renouvelables contribue significativement à promouvoir la croissance économique et à atténuer la dégradation de l'environnement à travers la réduction des émissions

de carbone. À cet effet, les décideurs politiques devraient orienter la politique énergétique de l'union vers un mix-énergétique dominé par la production et la consommation d'énergie renouvelable tout en mettant en place une politique de contrôle des émissions de CO₂.

Franck Mondesir TSASSA MBOUAYILA et **Prudence Love Angèle MOUAKASSA** dans l'article *Effets de la bancarisation sur la croissance économique au Congo*, analyse les effets de la bancarisation sur la croissance économique du Congo. Pour atteindre cet objectif, du point de vue empirique, il fait appel au modèle à correction d'erreur. D'après l'auteur le taux de bancarisation n'a pas d'impact significatif sur la croissance économique au Congo à court et long termes. Ce résultat peut s'expliquer par le faible niveau de bancarisation. Par conséquent, pour que la bancarisation soit capable d'impulser la croissance au Congo, il faut améliorer le taux de bancarisation. À cet effet, un accent particulier devrait être mis sur la distribution du microcrédit qui revêt une grande importance pour l'intégration des populations défavorisées ; les conditions d'ouverture de comptes bancaires et d'agences en milieu rural devraient être assouplies.

Souleymane MBAYE et **Souleymane DIALLO** dans l'article *La croissance économique au Sénégal est-elle inclusive ?* constatent qu'au Sénégal, malgré les résultats relativement appréciables, depuis la dévaluation du franc CFA avec des taux supérieurs à 6% depuis 2014 (à l'exception de 2020, qui correspond à la récession du COVID-19), la croissance économique n'est pas assez ressentie dans le panier de la ménagère, d'où une forte interrogation sur l'inclusivité de cette croissance. En s'inspirant de la méthode utilisée par le PNUD pour l'IDH et en l'appliquant à l'approche multidimensionnelle de la croissance inclusive de Zhuang et Ali (2010), ils ont construit un indicateur de croissance inclusive (ISCIS). Sur cette base, ils montrent que sur la période de l'étude (1980-2018), la croissance économique n'est pas inclusive au Sénégal.

Ndongo Mané KEBE dans l'article *Étude empirique des « déficits jumeaux » pour le cas du Sénégal* tente à vérifier l'hypothèse de neutralité ricardienne au Sénégal, à travers de l'existence ou non du phénomène des « déficits jumeaux ». Son objectif est d'étudier la corrélation entre le déficit budgétaire et le déficit du compte courant. Il adopte le test de cointégration des deux variables à travers l'utilisation du modèle à correction d'erreurs (MCE) suivant la méthode d'Engle et Granger (1987). D'après l'auteur les résultats indiquent une absence de cointégration entre les variables telles que : déficit budgétaire et solde du compte courant et donc de relation d'équilibre sur la période étudiée, entre ces deux variables, d'où une acceptation de la Proposition d'équivalence Ricardienne sur la période 1991–2020. Aussi, ce résultat s'identifie à la vérification de la Proposition d'Équivalence Ricardienne (PER) pour le Sénégal.

Essohanam PELENGUEI, **Benoit KAFANDO**, **Kokouvi Kunalè MAWUENA** et **Kodjo EVLO** dans l'article *Effet de l'accès aux services de soins de santé sur mortalité*

infantile au Togo analysent les effets d'un accès sans restriction aux soins de santé sur la mortalité infantile au Togo. Les auteurs se sont appuyés sur un modèle de duré à risque proportionnel pour évaluer ces effets. À la suite des estimations de ce modèle à partir des données de l'Enquête Démographique et de Santé réalisée au Togo en 2013, ils montrent que naître en présence d'un personnel de santé qualifié contribue à la réduction le risque de mortalité des enfants de moins d'un an. D'après les auteurs, une amélioration de l'éducation des mères augmente la probabilité de survie des enfants au-delà de leur premier anniversaire. Ils constatent que ce travail permet de souligner la nécessité d'investir dans la formation du personnel soignant et aussi encourager l'éducation des filles. De tels investissements permettront de réduire significativement la mortalité infantile.

Sébastien CHEVAIS dans l'article *Développement des fonds d'État chinois dans le cadre d'une stratégie économique, monétaire et financière globale* se concentre sur les décisions des instances dirigeantes chinoises visent à reconstruire la puissance économique et financière de leur pays afin de lui rendre son prestige passé et asseoir son influence politique. D'après l'auteur, les trente dernières années, la Chine a travaillé dans le but d'accroître sa prépondérance. Il montre comment les fonds d'État répondent à la fois à cette mission et maintiennent leur poids grandissant au sein de l'économie mondiale

Bartłomiej Lach et **Krzysztof Malaga** dans l'article *Analyse comparative de la liberté économique dans les pays d'Amérique du Sud au cours des années 1996–2022* tentent d'évaluer l'évolution de la liberté économique en 1996–2022 dans des pays tels que : l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Équateur, la Guyane, le Paraguay, le Pérou, le Suriname, le Trinité-et-Tobago, l'Uruguay, la Venezuela¹. Dans la recherche empirique, les auteurs utilisent les indicateurs de σ -convergence et σ -divergence pour déterminer le degré d'homogénéité ou d'hétérogénéité des pays étudiés. Application d'analyse comparative multivariée y compris l'analyse par grappes (clusters) constitue le point culminant de la recherche empirique. L'analyse typologique est effectuée séparément pour 12 indicateurs partiels et l'indice global de liberté économique pour les 13 pays. Les matrices de similarité des pays, qui sont déterminées à cet effet, représentent les distances entre les séries temporelles des indices de liberté économique calculées sur la base de l'algorithme *Dynamic Time Warping* (DTW). Le programme R et les packages *dtw* et *dtwclust* sont utilisés pour l'analyse des clusters. Les résultats de recherche sur la liberté économique en Amérique du Sud méritent d'être comparés avec les résultats d'une recherche analogue obtenus par les auteurs pour 11 pays post-socialistes² qui ont rejoint l'Union

¹ L'analyse a omis la Guyane française, qui fait partie de la France, et les îles Falkland, qui font partie de la Grande-Bretagne.

² Il s'agit de pays tels que la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lituanie, la Lettonie, la Pologne, la Slovaquie, la Slovénie, la République Tchèque et la Roumanie.

Européenne après 2003 à la suite de profonds changements institutionnels. Les auteurs constatent que si dans les années 1990 les pays post-socialistes se caractérisaient par un niveau de la liberté économique comparable aux pays d’Amérique du Sud, après 27 ans des changements institutionnels, il ont significativement amélioré ce niveau, écartent les pays sud-américains à cet égard.

Krzysztof Malaga

DÉVELOPPEMENT DES FONDS D'ÉTAT CHINOIS DANS LE CADRE D'UNE STRATÉGIE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE GLOBALE

Development of Chinese state funds in front of a global economic, monetary and financial strategy

SÉBASTIEN CHEVAIS¹

EHESS Paris, France

sebastienchevais@wanadoo.fr

<https://orcid.org/0000-0002-1468-1746>

Abstract : The Chinese deeply wish to restore their prestigious past and all the efforts of the Chinese governing body, all their decisions are heading towards restoring its past prestige and political influence. For the past thirty years China has been working to make the country richer. We want to demonstrate how state funds achieve their entrusted mission; in other words, financing China's economic ambitions and assuring its growing impact within the global economy.

Keywords : foreign direct investment, international trade, internationalization, the decision of the Chinese ruling bodies, state funds.

Résumé : Les décisions des instances dirigeantes chinoises visent à reconstruire la puissance économique et financière de leur pays afin de lui rendre son prestige passé et asseoir son influence politique. Ces trente dernières années, la Chine a travaillé dans le but d'accroître sa prépondérance. Nous verrons comment les fonds d'État répondent à la fois à cette mission et maintiennent leur poids grandissant au sein de l'économie mondiale.

Mots-clés : investissement direct étranger, commerce international, internationalisation, les décisions des instances dirigeantes chinoises, les fonds d'État.

JEL classification : E65, F02, F21, F36, F42, G2, G23, L7, O1, O2, O4.

¹ EHESS Paris 54, Boulevard Raspail 75006 Paris, France.

Introduction

L'édification de fonds dits « souverains » s'est organisée au sein des pays émergents, qui, grâce à leur forte croissance économique, ont dégagé d'importants surplus financiers en provenance de la rente pétrolière et des excédents commerciaux, comme ceux de Singapour ou de la Russie. La Chine a valeur d'exemple en raison de considérations à la fois politiques, économiques et administratives liées à son « système ». Les fonds souverains sont des entités créées, financées et adossées à des États (Beck & Fidora, 2008 ; Johan et al., 2013 ; Paltrinieri & Pichler, 2010 ; Wu & Seah, 2008). Ils bénéficient de structures juridiques qui leur permettent, soit d'apparaître au grand jour, soit de rester dans l'ombre. Ils gèrent une partie de la richesse nationale et participent, dans le cadre d'une politique globale d'investissement et de développement économique, dictée par les États contributeurs. Leur mode de fonctionnement se concentre autour de trois catégories d'acteurs : le fonds, l'État d'origine du fonds et le pays d'accueil des investissements.

Signe des temps, les fonds remettent en cause l'indépendance de certains pays industrialisés, désireux de prendre possession de leurs actifs stratégiques en réalisant des augmentations de capital. Leur entrée fut très remarquée dans le capital des multinationales, en particulier dans celui des établissements financiers. Ces fonds représentent une remarquable contradiction à l'époque du règne des privatisations. Leur arrivée dans le giron d'établissements financiers en grande difficulté a déclenché de vives réactions. Si les banques n'ont cessé de promouvoir les avantages qu'offrent les investissements en provenance d'Asie et du Proche-Orient, les milieux politiques occidentaux ont, quant à eux, réagi avec résignation et inquiétude. Dès 2007, l'*International Herald Tribune* notait que « Les fonds souverains commencent à dominer la finance mondiale² ». En 2008, *The Economist* titrait en une : « L'invasion des fonds souverains³ ». Ces nouveaux véhicules financiers ont contraint les dirigeants occidentaux à des discours ambivalents, les labellisant de sauveurs ou *a contrario* de pillards. Plus de 60 milliards de dollars ont été investis par ces fonds dans le secteur bancaire occidental au moment de la crise financière de cette même année.

L'Union Européenne et les États-Unis ont observé, impuissants, l'action de ces fonds qui prirent la place des *hedge funds* et d'autres fonds d'investissement dans le financement et le pilotage de l'économie, se substituant aux banques centrales des pays. Ces fonds participent, in fine, au basculement du monde financiarisé.

Rappelons que plusieurs formes de capitalisme financier coexistent, mais seuls deux d'entre eux s'opposent :

² *International Herald Tribune*, 18 juin 2007.

³ *The Economist*, 17 janvier 2008.

- le modèle Anglo-Saxon, aux structures privées, n'a de cesse de faire fructifier les capitaux sur des durées très courtes. Il repose sur une stratégie utilisant l'effet de levier⁴ et offre des gains énormes en cas de paris heureux,
- le modèle adopté par la Chine garantit les équilibres entre le financier et l'économique, aux mains de structures publiques, déterminées à s'enraciner sur des stratégies de long terme, ayant de fortes similitudes avec le modèle rhénan ou avec sa variante japonaise.

C'est en tournant la page du profit à court terme, par l'appréciation du rendement, où la notion de risque n'est concentrée que sur la seule notion de la volatilité du marché, qu'une voie nouvelle a émergé, sous l'impulsion de la Chine. Après la crise de 2008, la Chine a mis au point le projet OBOR (*One Belt, One Road*) pour débloquer la situation économique, offrir à ses entreprises d'État comme à celles du secteur privé, la possibilité de conquérir de nouveaux marchés, accélérer l'internationalisation des sociétés chinoises, avoir une influence dominante face aux États-Unis, tout en favorisant la création d'un maillage de structures⁵ de surveillance pour encadrer leurs employés. Un tel projet bouscule les positions européennes et occidentales au Moyen-Orient, dans les mers qui longent l'Europe, et ce, jusqu'au cœur du continent africain⁶. La stratégie du « collier de perles » des années 2000, malgré sa finalité militaire pour l'essentiel, qualifiée de mirage par les Américains, n'était, qu'une répétition, voire une phase d'anticipation de la BRI (*Belt and Road Initiative*).

À cet effet, les fonds d'État chinois sont la vitrine d'une finance mondialisée, à la recherche de nouveaux capitaux, indiquant que l'État-parti a inauguré une nouvelle voie ou l'idéologie de l'ère maoïste (1949–1976) a laissé la place au pragmatisme. En réalité, la structure managériale des instances gouvernementales, inspirée par la doctrine néolibérale, vise une gestion efficace de son économie et de sa population. La force de l'appareil administratif revient à dire que la Chine

⁴ L'effet de levier fait appel à l'endettement afin d'accroître le rendement des capitaux propres.

⁵ Un contrôle accru sur le secteur privé est en phase avec le caractère hégémonique du PCC voulu par Xi Jinping. À cet effet, la charte du Parti a été modifiée en 2017. « (...) dans le gouvernement, l'armée ; la société ou à l'école – à l'est, à l'ouest, au sud et au nord –, le Parti dirige sur tous les fronts » (Blanchette, 2019).

Dans les faits, cela s'est traduit par une inflation du nombre des organisations de base, les cellules. Dès mars 2012, le département de l'organisation en charge de la gestion de ses ressources humaines, avait publié une directive précisant « la couverture de manière exhaustive » du secteur privé. Depuis 2018, les sociétés cotées sur le marché chinois ont pour obligation d'ouvrir une cellule du Parti. Désormais, 92% des 500 plus grandes entreprises chinoises en hébergent une (Neil, 2020).

En l'absence de la publication de chiffres précis, des fuites ont révélé la présence accrue d'adhérents et de cellules au sein des entreprises étrangères implantées en Chine. « Party insiders in the ranks : Communists infiltrate Western consulates », *The Australian*, Sydney, 15 décembre 2020.

⁶ L'implantation de bases militaires chinoises dans des zones de longue date contrôlées par des puissances occidentales comme par exemple celle de Djibouti dotée d'environ 10 000 soldats.

est dotée d'un gouvernement des hommes pour les hommes. Cette analyse, développée dans la littérature, est complétée par ceux qui montrent que l'État a inauguré une nouvelle ère : un capitalisme d'État dans lequel les gouvernements soutiennent les entreprises privées (Musacchio & Lazzarini, 2015). Le but est de lever des sommes considérables pour financer d'importants projets, en privilégiant le temps long. Ce sont des investissements visant à créer des externalités positives pour l'économie chinoise. Leur rendement social est donc supérieur au rendement financier. C'est d'ailleurs ce pourquoi ces investissements sont sous-produits dans la logique de la finance de marché (Aglietta, 2015). Aucune opération financière d'envergure ne se matérialise sans que ces derniers n'y participent. Du sauvetage du monde financier occidental au rachat d'entreprises, en passant par l'accompagnement transnational des entreprises d'État, des sociétés chinoises privées, les fonds chinois redessinent un nouvel axe pour transformer le développement économique mondial.

La ligne d'approche de ce travail se place à la fois sur le plan politique et économique, l'interconnexion de ces deux domaines étant omniprésente en Chine, s'inscrivant dans la discipline de l'économie politique.

L'application stricte de la stratégie érigée par la République populaire de Chine (RPC), préfigure d'une pénétration graduelle et constante, des fonds d'États chinois dans les grandes zones géographiques du globe, dominées jusque-là, par l'influence américaine. Si la Chine a renoncé à l'internationalisation du maoïsme, comment utilise-t-elle ses fonds d'État pour gérer ses excédents commerciaux ?

L'article s'ordonnera de la manière suivante. Nous présenterons les aspirations économiques des dirigeants des fonds d'État. Nous rappellerons ensuite la manière dont la Chine compte gérer ses excédents commerciaux. Notre propos focalisera son attention sur les actions menées par les fonds d'État chinois. Enfin, le cas de la stratégie du fonds CIC illustrera les intérêts croisés qui vont aujourd'hui bien au-delà de la seule question de l'approvisionnement en gaz et en pétrole.

1. La politique économique des fonds d'État face aux autres puissances

Au siècle dernier, les pays industrialisés investissaient dans les marchés émergents. À cette époque, les zones géographiques visées, étaient l'Amérique et l'Australie, des régions aux ressources quasi inépuisables en manque de capitaux pour les faire prospérer. Depuis la chute du mur de Berlin en 1989, le modèle de référence était le capitalisme occidental.

« Aujourd'hui, le capital "remonte" des économies émergentes vers les économies matures. Face à des pays occidentaux affaiblis, ces nouveaux bailleurs de

fonds en provenance du Sud, au premier rang desquels la Chine, sont aujourd'hui devenus des partenaires commerciaux incontournables, d'importants pourvoyeurs d'investissements directs étrangers et de grands fournisseurs de prêts financiers avantageux » (Gieve, 2009). Notons qu'à l'heure actuelle, les puissances économiques de niveau intermédiaire sont en mesure de créer des fonds souverains pour se protéger des risques externes (Eldredge, 2019). L'observation de ces économies de marché émergentes témoigne de leur mutation du statut de débiteur à celui de créancier. Cet élément laisse entrevoir un changement progressif, mais durable de paradigme. En contrepartie, les pays dits développés, y compris les États-Unis, le Royaume-Uni et la France, ont peu à peu creusé leurs déficits.

Si les fonds d'État existent depuis longtemps, ils ciblent désormais avec détermination des secteurs stratégiques par le biais des marchés financiers en utilisant ses propres structures. Ils sont devenus des bras armés au service des gouvernements de chaque État. Leur gouvernance est contrôlée par les instances politiques qui les ont mises à leur tête. Adeptes de montages financiers sophistiqués, les fonds ont intégré le capital de nombreuses entreprises occidentales.

Dans l'ouvrage *Ces fonds que l'on dit souverains*, l'auteur s'attache à rétablir la traduction de la terminologie des fonds souverains qui résulte d'une traduction approximative de l'expression anglaise *sovereign wealth funds*. Un fonds n'est pas et ne sera jamais « souverain », seuls les États peuvent prétendre à cette qualité et exercer les compétences qui en résultent (Rapp, 2011). En conséquence, la notion de souveraineté, découle d'un droit exclusif d'exercer l'autorité législative et judiciaire à l'égard d'un peuple ou sur un territoire.

La croissance des fonds d'État et ses effets attirèrent peu les regards avant 2008, alors qu'aujourd'hui leur importance, leur influence sont au cœur de l'économie. Du point de vue de la macroéconomie, les conditions favorables de la politique monétaire, conjuguées avec des taux d'intérêt exceptionnellement bas, ne sont pas la seule source de l'émergence et du développement de ces nouvelles structures organisationnelles. Certains experts privilégient la forte dimension des États. Le rôle de l'État a été repensé en tant qu'acteur stratégique, il intercède dans les investissements sous la forme de la pleine propriété et du contrôle des investisseurs institutionnels d'État (Aguilera et al., 2015).

Les prises de participation des fonds ont vocation à être stratégiques comme l'acquisition de nouvelles technologies, le soutien en dehors des frontières d'entreprises nationales ou encore à servir d'arme géopolitique comme les acquisitions de grandes entreprises.

Deux types de fonds d'État émergent de notre environnement économique :

- des fonds dits « de matières premières » (*commodity funds*) financés par les taxes ou les revenus liés à l'exportation de matières premières : pétrole, gaz, etc. L'exemple de ce type de fonds est l'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA).

- des fonds dits « de non-matières premières » (*non commodity funds*) qui proviennent du surplus de la balance des paiements courants de l'État ou des revenus du commerce extérieur. Le plus emblématique étant le fonds chinois China Investment Corporation (CIC), ou l'épargne locale à l'exemple de Singapour (Aggarwal & Goodell, 2018 ; Puel, 2009).

Les fonds d'État tendent vers un double objectif

En premier lieu, les investissements réalisés hors de leurs frontières diversifient les sources de revenus des pays qu'ils représentent, les rendant moins vulnérables à l'égard de ressources, comme les hydrocarbures ou les matières premières. En choisissant de se positionner plutôt aux États-Unis ou en Europe, les fonds d'État privilégient des secteurs, contribuant au déploiement de leur économie nationale comme celui des infrastructures, des technologies, de l'agroalimentaire ou de la santé. L'exemple des investissements du fonds chinois CIC au port du Pirée, à Djibouti, dans l'aéroport de Toulouse, dans les plates-formes de Rungis ou plus récemment dans le cadre de l'accord⁷ entre la compagnie pétrolière chinoise Sinopec et Alaska Gasline Development pour l'exploitation de gaz naturel liquéfié (GNL) en Alaska, relève de cette logique. Nous pouvons également citer la possible remise en cause de la sécurité d'Israël et son alliance avec les États-Unis en autorisant, à partir de 2021, au Shanghai International Port Group, la responsabilité d'une partie du terminal à conteneurs du port de Haïfa. Le fait d'accorder à la Chine la possibilité de s'implanter dans un lieu stratégique, proche d'une base navale israélienne, est susceptible de remettre en cause les moyens de renseignement israéliens et conduire les navires militaires américains à éviter tout arrimage à Haïfa.

En second lieu, les fonds garantissent et développent leur économie nationale et soutiennent leurs entreprises en situation de crise. La finalité de leur mission est la diversification des secteurs économiques de leur pays et la modernisation permanente de leurs structures actuelles. Pour toutes ces raisons, un nouveau type de véhicule d'investissement, les fonds souverains de brevets⁸, se développe en Chine et au Japon (Clarke, 2016).

⁷ En novembre 2017, lors de la visite de Donald Trump en Chine, la compagnie pétrolière chinoise Sinopec en partenariat avec Bank of China et le fonds d'État CIC, a signé un accord pour exploiter le gaz naturel liquéfié (GNL) en Alaska. Selon un communiqué du gouverneur de l'État d'Alaska, Bill Walker, ce premier investissement chinois dans le gaz américain pourrait s'élever jusqu'à 43 milliards de dollars et créer « jusqu'à 12 000 emplois aux États-Unis ». Ce projet comprend la construction d'un terminal de liquéfaction du gaz naturel, un pipeline de 1 200 kilomètres connecté à une usine de traitement. La production estimée serait de 20 millions de tonnes de GNL par an. À titre de comparaison, Total avait fabriqué 11 millions de tonnes en 2016, tandis que la production mondiale était de 250 millions de tonnes (Demoux, 2017).

⁸ Ces nouveaux fonds sont connus sous l'appellation anglophone de Sovereign patent funds (SPFs).

Face à un environnement en perpétuelle mutation, les gestionnaires des fonds d'État s'adaptent et modifient en permanence la gestion du risque dans leurs portefeuilles. Une technologie associée et des méthodologies de pointe en gestion du risque, l'amélioration de leur compréhension de l'exposition, la communication avec les parties prenantes, la détermination des facteurs de performance des investissements, l'enregistrement des transactions ou la gestion efficace de leurs propres opérations sont utilisés pour une maîtrise optimale de leurs portefeuilles et des risques associés (Pastel, 2017). La confrontation entre les chocs externes et internes, comme les conjonctures économiques, la baisse des taux d'intérêt ou les diverses pandémies, sont autant d'opportunités et de risques que les fonds d'État intègrent dans la gestion de leurs allocations d'actifs. La garantie de succès de leurs investissements s'inscrit dans un projet global, reposant sur l'ambition de préserver la richesse pour les générations futures des États et de mettre un terme à la séculaire hégémonie occidentale.

2. La gestion opportune des excédents commerciaux de la Chine

Les réserves de change, stock de monnaies étrangères qu'un pays décide de se constituer, sont détenues par les banques centrales. Malgré l'impact de la crise financière de 2008, elles demeurent importantes en Chine qui possède, depuis 2006, la plus grande réserve de dollars au monde, détrônant au passage le Japon. Selon les dernières données fournies par le Trésor américain, les résidents chinois possèdent environ 1000 milliards de dollars de bons du Trésor et 213,7 milliards de dollars en autres obligations émises par des entités gouvernementales. Les réserves de change thésaurisées par la Chine représentaient 31,9% des réserves mondiales en 2009, soit 2399,20 milliards de dollars américains pour atteindre 3250 milliards de dollars américains à la fin décembre 2021, d'après les données communiquées par la People's Bank of China (PBoC).

Si la Chine dispose d'un montant élevé de réserves de change, le caractère asymétrique du système pose un problème. Notre environnement est constitué de pays contraints de respecter des réglementations différentes, tandis que le marché globalisé est notre socle commun. L'accumulation des réserves⁹ de change est un symptôme du déséquilibre entre le taux de change et la balance des paiements, ce qui engendre de graves conséquences sur la politique monétaire :

taux de change non flexible + surplus externes = accumulation des réserves

⁹ À titre de comparaison, derrière la Chine, le Japon ne dispose que de 1 140 milliards de dollars américains, suivi de l'Arabie Saoudite avec 700, la Suisse avec 550, la Russie et Taïwan avec 400 et loin derrière, la France avec 200 milliards.

Mettre en avant la guerre des devises entre la Chine et les États-Unis n'est qu'un combat secondaire qui dissimule de profondes différences structurelles entre les deux systèmes économiques. La politique du crédit, caractérisée par le marché obligataire, crée à court terme une augmentation de la masse monétaire dans l'économie et augmente artificiellement le pouvoir d'achat. À moyen terme, le remboursement des dettes ne sera possible que si les revenus augmentent, ce qui est incertain dans une économie convalescente. Lorsque la consommation repose sur les fondements de la politique du crédit, comme aux États-Unis ou en France, l'équilibre se transforme en un déséquilibre permanent. La dette extérieure américaine est libellée à 80% en dollars américains. Le dollar, considéré comme la monnaie de réserve mondiale, les bailleurs de fonds continuent de privilégier l'acquisition de titres libellés dans cette monnaie.

Rappelons les étapes conduisant à l'internationalisation d'une monnaie. La première concerne la taille du pays émetteur, son action dans le commerce mondial et l'importance de ses marchés financiers. Vient ensuite, la capacité à créer les conditions nécessaires pour la stabilité politique, économique et financière de la zone monétaire dans laquelle la devise est émise. Enfin, la monnaie doit être convertible pour les transactions courantes à condition de vouloir ouvrir son compte de capital aux forces du marché.

Lorsque les États-Unis injectent des liquidités dans le marché intérieur, la Chine tend à accroître l'offre globale de dollars. Nous devons prendre en considération le rôle joué par le dollar américain comme monnaie de réserve mondiale, et comprendre pourquoi celle-ci remplit cette fonction, bien qu'elle ne corresponde plus aujourd'hui à la situation économique mondiale.

Dans le cadre d'une globalisation fragmentée, face aux incertitudes politiques et sur fond de défiance des marchés financiers, la prudence veut que les investisseurs se réfugient en direction de valeurs sûres comme le dollar. Au contraire, aujourd'hui, l'envolée de l'or bat des records, progressant de 30%, depuis le début de l'année 2020 (l'once d'or cotait 1 795 dollars, le 25 août 2020). Toujours est-il que le dollar demeure la monnaie de réserve de référence (62% des réserves, en recul de 2 points seulement, depuis 2008, note le *Financial Times* (Smith et al., 2020)), quand la part de l'euro, depuis 2008, chute de 28% à 20%. un tel choix stratégique sanctionne d'une part, la baisse de confiance accordée dans les devises traditionnelles et, d'autre part, révèle un climat de peur face au retour précipité de l'inflation.

De plus, en raison d'un taux d'épargne faible aux États-Unis, l'économie américaine est dépendante des flux de capitaux en provenance de pays dont le taux d'épargne est très élevé, comme la Chine, afin de parer aux besoins en investissements nationaux, ainsi qu'au déficit du budget fédéral. La volonté réaffirmée des pays étrangers d'investir dans l'économie américaine, en se rendant acquéreurs de bons du Trésor de ce pays, a permis aux États-Unis de maintenir des taux d'intérêt réels bas, ce qui contribuait à sa croissance. Toutefois, de nombreux économistes

s'inquiètent de la dépendance américaine vis-à-vis de l'épargne des pays étrangers, qui serait un des éléments déterminant de l'émergence de la bulle immobilière qui déclencha la crise des *subprimes* (Cabannes & Wang, 2011).

La croissance rapide des économies émergentes, secondée par le dynamisme de leurs fonds d'État, a conduit à un rééquilibrage du pouvoir économique. Le poids économique des pays en développement, associé à celui des pays émergents, est sur le point de dépasser celui de l'ensemble des pays développés. De toute évidence, la question de la solvabilité des États-Unis se pose, lorsque personne ne s'oppose à l'intervention des fonds d'État dans des banques au bord du précipice. À titre d'exemple Citigroup (Abu Dhabi Investment Authority a investi à hauteur de 7,5 milliards de dollars), Morgan Stanley (une participation du fonds CIC d'un montant de 6 milliards de dollars), UBS (le fonds singapourien, le Government of Singapour Investment Corporation a racheté 9% d'UBS).

L'actif total sous gestion des fonds souverains s'élevait à 3900 milliards de dollars, en 2008 (Cohen, 2009) et se développait plus rapidement que tout autre investisseur institutionnel (Aizenman & Glick, 2009). Des chercheurs, dont Stephen Jen, ont mis en avant l'évolution des actifs détenus par les fonds d'État au cours de ces dernières années, comme le montre la figure 1 (Jen, 2009).

En août 2018, la taille des fonds souverains avait presque doublé pour atteindre 7670 milliards de dollars pour un total de quatre-vingts fonds souverains, présents dans le monde (Sovereign Wealth Fund Institute [SWFI], 2018). À titre de

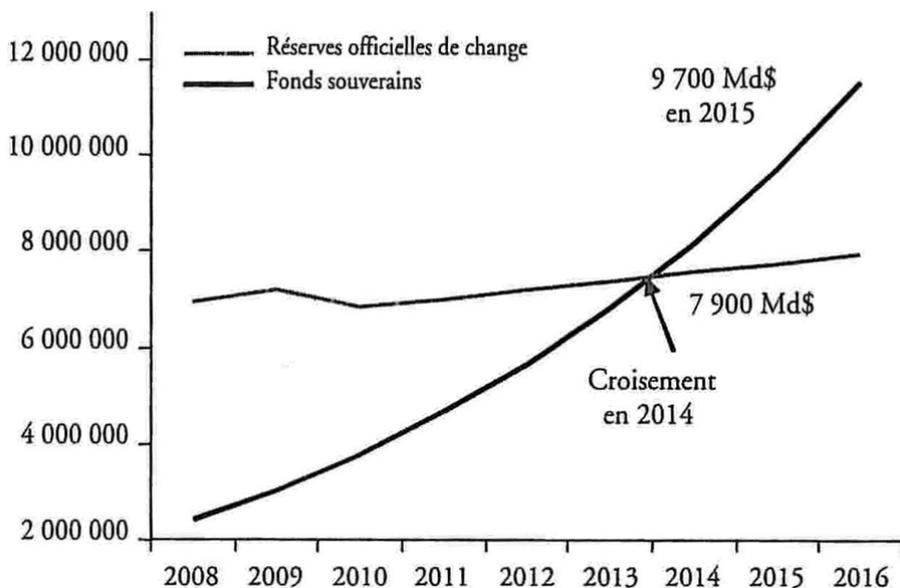


Figure 1. Projection de croissance des fonds souverains (M\$)

Source : Élaboration propre.

comparaison, en décembre 2017, les *hedge funds* ne disposaient, sous gestion, que de 3211 milliards de dollars d'actifs (HFR – Pensions & Investments). Les fonds d'État ont attiré l'attention des décideurs politiques ; ils ont été à l'origine de la maîtrise de la crise financière des *subprimes* en injectant des quantités de capitaux dans de nombreux secteurs de l'économie, en particulier dans celui de la finance.

En conséquence, l'augmentation de la masse monétaire peut entraîner une forte hausse des prix des actifs (Williamson, 2018). Le risque serait une dépréciation du dollar américain qui amoindrirait la valeur de ces réserves, exprimée en monnaie nationale. La baisse de la valeur du dollar américain, selon Charles du Granrut, aurait des répercussions désastreuses sur les réserves des pays qui en détiennent : une baisse de 10% du dollar US réduirait à zéro le capital de la plupart des banques centrales des pays asiatiques (Granrut, 2008).

Le gouvernement chinois refuse une réévaluation de sa monnaie, sachant que cette mesure pénaliserait ses exportations. Pékin saisit ainsi l'opportunité de reprendre à son compte la formule utilisée par J. Connally, secrétaire américain au Trésor sous la présidence Nixon, à propos du dollar : « C'est notre monnaie et votre problème ».

Pour endiguer un tel scénario, la Chine favorise des projets nationaux, adossés à une rémunération bien supérieure au rendement des bons du Trésor américain. Elle cherche à diversifier ses investissements par l'acquisition d'entreprises étrangères afin d'atténuer sa dépendance vis-à-vis des États-Unis. Elle intervient moins sur le marché des changes et a réduit ses avoirs en dollars. Selon les dernières informations publiées dans le *South China Morning Post*¹⁰, la fin de l'année 2019 met en perspective une variation dans la composition des réserves de change chinoises. En effet, l'allocation des réserves mondiales libellées en dollars a glissé à 60,8%, contre 66% en 2015. Selon les dernières données publiées par l'Administration d'État chinoise des changes, les actifs en dollars représentaient 58% des réserves de change de la Chine à la fin de 2014, contre 79% en 2005. Vendre sa part de devises renforce la valeur du Yuan chinois, le Renminbi (RMB) et tend à l'affaiblissement du dollar américain et de l'Euro, en ayant pour objectif des « axes de devises », afin d'éradiquer la mainmise du dollar américain.

Notons que la monnaie, à la fois politique et souveraine, représente la puissance d'un État. Sa valeur constitue un lien social, reconnu par l'ensemble des sociétés, à travers la finalité des paiements.

Face à la transformation monétaire mondiale en raison de la venue de l'économie numérique et devant la remise en cause progressive du monopôle des banques dans le contrôle du système des paiements électroniques par les acteurs privés, en Chine, d'un côté, Alibaba avec « Alipay » et de l'autre, Tencent avec « Wechat Pay », les autorités gouvernementales, dès 2014, ont entrepris une réflexion visant à mettre

¹⁰ *South China Morning Post* (SCMP), 2 juin 2020.

en place une monnaie numérique de banque centrale, le e-yuan. Le développement de cette nouvelle technologie de paiement risque de révolutionner les systèmes monétaires, aussi bien à l'intérieur des nations que dans leurs relations à l'international. Grâce au levier de cette technologie de paiement, la Chine ambitionne de devenir la locomotive du monde, illustrée, au moment des jeux olympiques d'hiver de Pékin, en février 2022, par le lancement de sa monnaie digitale de banque centrale sur l'ensemble de son territoire. Le e-yuan ne compte pas être exclusivement une monnaie domestique mais il a vocation à s'agréger au projet des nouvelles routes de la soie, se projeter à l'étranger avec comme finalité la remise en cause de la devise clé, le dollar US. Les échanges commerciaux libellés en monnaie numérique chinoise viennent de débiter avec Hong-Kong, la Thaïlande et les Émirats arabes unis.

Toutes les actions des fonds chinois s'inscrivent dans cette stratégie globale, pilotée par les autorités gouvernementales ayant comme acteurs les entreprises publiques et privées qui ne dissimulent plus leurs ambitions. Après avoir privilégié des investissements vers des portefeuilles de produits financiers, réalisés de manière progressive et prudente, les fonds d'État diversifient leurs avoirs dans le cadre d'un plan de sécurisation énergétique et alimentaire du pays. L'accès à d'autres ressources alimente son développement et préserve ses équilibres vitaux.

3. Les fonds d'État chinois : instruments financiers ou outils de colonisation

Les publications économiques traitant des fonds d'État attribuent plusieurs fonds à la Chine :

- State Administration of Foreign Exchange (SAFE),
- SAFE Investment Company,
- National Social Security Fund (NSSF),
- China Development Bank (CDB),
- Central Huijin,
- China Investment Corporation (CIC).

La gestion des réserves de change est du ressort de la SAFE, une annexe marginale de la Banque Centrale. Comme toutes les banques centrales, la SAFE investit ses réserves dans des actifs liquides et peu risqués, au premier rang desquels, les bons du Trésor américain (Eaton & Zhang, 2010). De nombreuses rivalités existent entre le fonds CIC et la SAFE, sous le regard amusé des dirigeants chinois, qui pratiquent la politique de la division pour manipuler les responsables de ces deux fonds. L'explication la plus convaincante de telles tensions est l'incidence préjudiciable sur la gouvernance de ces fonds. À ce sujet, Shuh, en 2009, a mis en avant les

nombreuses différences d'appréciation sur la gestion des réserves de change, aussi bien sur le plan intérieur qu'à l'étranger.

D'un point de vue théorique, la SAFE et le CIC ne devraient pas s'opposer. La SAFE est une institution d'État responsable des réserves de change ayant pour vocation d'acheter des obligations d'État à faible risque et aux retours sur investissement peu élevés. Le fonds CIC, quant à lui, a pour mission de privilégier des placements à haut risque.

Le Fonds Monétaire International (FMI) considère que la Chine ne compte que le fonds CIC et définit les fonds d'État comme des « fonds d'investissement à but déterminé, appartenant au gouvernement général¹¹ ». « Créés par le gouvernement général à des fins de gestion macroéconomique, les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et ont recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers. Les fonds souverains sont généralement créés à partir d'excédents de balance des paiements, d'opérations sur devises, du produit des privatisations, des excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base¹² ».

Depuis 2001, date d'entrée de la Chine dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), la communauté internationale assiste, médusée, à l'émergence d'un État dit « protecteur » au service de la restauration de la puissance économique et financière chinoise et de son émancipation à l'égard des États-Unis. Pour y parvenir, l'organisation tentaculaire de son système bancaire, adossée à ses fonds d'État, ne reste pas exclusivement conditionnée à l'accès aux ressources, tant d'un point de vue des limites de l'appareil industriel que celui de la disparition programmée des ressources naturelles sur son territoire, à l'exception du charbon. Dans cette course contre la montre, on assiste à une profonde dégradation de l'environnement ayant pour conséquence la fonte des glaciers de l'Himalaya. Ce changement climatique entraîne davantage de sécheresses au Nord et des inondations au Sud, bien que le gouvernement chinois encourage la reforestation dans certaines régions du pays (Huang & Tao, 2011).

La volonté des autorités chinoises vise à réorienter le modèle de croissance vers un « développement de qualité » en minimisant les risques de déséquilibre, propos énoncé lors du XIXe Congrès du Parti Communiste Chinois, en octobre 2017. Les autorités gouvernementales misent sur la demande intérieure, sur les investissements à l'étranger et l'innovation technologique, caractérisés par la mise en œuvre d'un nationalisme économique qui rentre en conflit avec les intérêts d'autres puissances dominantes sur la scène internationale. À ce propos, la Chine a offert à la France son

¹¹ Le terme « gouvernement général » inclut le gouvernement central et les éventuels gouvernements infranationaux.

¹² Définition figurant dans l'annexe 1 alinéa 2 des « Principes de Santiago ».

soutien dans la mise en œuvre du « passe sanitaire » et les outils de traçage de la population française. L'installation en France du centre du géant de la télésurveillance, Huawei a été imposée par le régime chinois, début 2020, avec comme contrepartie, l'envoi massif de masques produits en Chine. De plus, Huawei maîtrise pour encore une dizaine d'années l'essentiel des installations 5-G en France.

L'action du fonds CIC et celle de la SAFE doivent être mises en perspective, par rapport à d'autres fonds d'État comme ceux de la banque d'investissement politique « China Construction Bank » et le « National Council of the Social Security Fund (NSSF) », organe gouvernemental responsable de gérer les fonds nationaux de la sécurité sociale. Le National Social Security Fund (NSSF) est un fonds de dernier ressort, destiné à couvrir les besoins en financement, au demeurant considérables, des systèmes de sécurité sociale des provinces. Les fonds dont dispose le NSSF représentent près de 70 à 80 milliards de dollars. Ils proviennent des revenus de la loterie nationale, ainsi que du produit de la vente de participations financières dans des sociétés chinoises cotées à l'étranger (Rapp, 2011).

Malgré leurs fonctions et leurs différentes responsabilités, toutes ces entités agissent à l'étranger pour le compte des dirigeants chinois. Notre propos est complété par Y. Marin, en 2009, qui indique que la China Development Bank (CDB) a été créée en 1994 pour jouer le rôle de bailleur de fonds au moment de la mise en place des infrastructures des autorités. Au fil du temps, elle est devenue l'une des premières sources de financement de ces projets. Cantonnée aux investissements intérieurs, la CDB a été utilisée, depuis 1998, pour des montages financiers à vocation bilatérale, celui de China Africa Development Fund, réalisé en 2007, disposant d'un capital de 5 milliards de dollars.

À la suite des attentats du 11 septembre 2001, les relations à la fois diplomatiques, économiques et commerciales entre la Chine et le Moyen-Orient, ont eu pour conséquence d'entretenir de nouveaux échanges, en particulier avec l'Égypte, dans le cadre de sa participation au programme *One Belt, One Road*, lancé par le président Xi Jinping, à l'automne 2013. « Le ministre égyptien de l'Investissement s'est rendu en Chine en 2009 et 2010 pour solliciter des investissements chinois notamment en développant des contacts avec la China Investment Corporation (CIC), s'informer de l'expérience chinoise dans la mise en place de la zone économique spéciale pour les industries (...). Sur le plan de la coopération financière, la Commercial International Bank-Egypt (CIB) a été sélectionnée par la Bank of China pour représenter le continent africain comme leader pour la fourniture de services financiers et bancaires sur le marché africain dans le cadre de cette initiative. La Chine a promis, lors du sommet de Johannesburg de décembre 2015, pas moins de 60 milliards de dollars US sur trois ans, pour le financement du développement en Afrique, un continent dont l'Égypte reste un pays-clé » (Aoun & Kellner, 2015).

La même stratégie a été mise en œuvre pour conjurer la peur d'une soumission aux marchés internationaux en ce qui concerne la sécurité alimentaire. La Chine

a mis sur pied des manœuvres exécutées par ses fonds d'État, pour l'acquisition de terres à l'étranger. « Le choix obligatoire pour la Chine est de se tourner de plus en plus vers les fertiles terres étrangères afin de produire et d'importer du riz, du soja, du maïs, sans compter les cultures liées à la production des biocarburants comme la canne à sucre, la cassave ou le sorgho. En 2024, ses besoins en soja atteindront les 180 millions de tonnes, soit un volume supérieur à la production entière des principaux producteurs que sont les États-Unis, le Brésil et l'Argentine. La raison de cette envolée est la consommation croissante de farine de soja pour nourrir le bétail avec, parallèlement une demande en hausse de viande et de poisson dans l'assiette du Chinois moyen » (Chiara, 2015). Dans un tel contexte, les investissements directs étrangers (IDE) chinois prennent la forme de zones économiques spéciales en Afrique. Ils contribuent à l'amélioration de l'attractivité des pays d'accueil, à partir du moment où les gouvernements de ces pays se donnent les moyens de mettre en œuvre une meilleure politique économique et sociale.

Toutes les initiatives de leurs fonds d'État, malgré le ralentissement économique de la Chine, visent à modifier l'ordre international en offrant une alternative crédible à celle des États-Unis, dans le domaine stratégique de la puissance financière¹³. L'idéologie de Xi Jinping de « renouveau de la nation » repose sur une lecture nationaliste de l'histoire de la Chine, matérialisée par le refus du « siècle d'humiliation », qu'a été la signature des traités de Nankin en 1842 et ceux du Bogue, en 1843, au terme de la première guerre de l'opium. Le Parti communiste fêtait ses 70 ans, le 1er octobre 2019. Qualifié de révolutionnaire en son temps, il s'est transformé en un pouvoir réactionnaire, dont l'enjeu est la survie du parti au pouvoir contre l'ennemi américain à l'international et contre toutes poches d'opposition à l'intérieur, à l'exemple de la crise politique qui secoue Hong Kong depuis l'été 2019.

La Chine a fait, sans complexe, le choix de la gestion de son économie reposant sur le marché, instrument du capitalisme. L'ensemble des transactions réalisées par les fonds chinois à l'étranger, jugées vitales par les autorités, doivent recevoir au préalable l'approbation de la State Administration for foreign Exchange (SAFE) et de la State Assets Board (SAB), toutes deux sous la tutelle du Conseil d'État. Ce constat oblige les observateurs étrangers à s'interroger sur l'accès de la Chine au rang de puissance financière, calqué sur le modèle occidental. Les fonds chinois dépendent du taux de change et le rôle du politique y est essentiel.

Les fonds chinois ont pris une place prépondérante et leur objectif n'est ni la maîtrise des crises liées au taux de change, ni l'évitement de divers chocs économiques. Au contraire, ils ambitionnent d'exercer une forte influence au sein du concert des nations, par des financements de lourds projets d'infrastructures à long terme, prenant des risques que la finance de marché n'assume pas.

¹³ La puissance est la capacité de l'État à influencer le comportement d'autres États à travers les relations financières qu'il entretient avec ces États. (Voir Heep, 2014).

Quelle logique les investisseurs chinois vont – ils mettre en application pour devenir les arbitres de différents types d’investissement ? Les investisseurs publics et privés chinois, en relation directe ou indirecte avec les quatre banques publiques chinoises, ont l’énorme avantage de bénéficier de capitaux disponibles sur leur marché, en raison des considérables réserves de change chinoises non convertibles.

Établir une classification des investissements directs étrangers chinois sur la base de critères de rentabilité propre aux Occidentaux ne permet pas de comprendre avec exactitude les principales motivations des investissements chinois. Les grilles de lecture occidentales ne sont pas appropriées (Alon, Child, Shaomin, & McIntyre, 2015).

Les actions engagées par la Chine en matière d’investissement à l’étranger, incertaines et hésitantes, troublent les analyses occidentales qui s’appuient sur une grille théorique de calculs économiques. La lutte en bourse entre l’italien Bonomi et le conglomérat chinois Fosun pour l’acquisition du Club Méditerranée, au prix élevé de 900 millions d’euros, en est un exemple révélateur. De même, les acquisitions réalisées par les fonds souverains chinois constituent une menace pour les sociétés énergétiques européennes (Kaminski, 2017) et pour les entreprises impliquées dans les campagnes électorales américaines (Calluzzo et al., 2017).

Dans les décennies futures, les fonds d’État chinois, accompagneront une nouvelle étape dans le basculement de la richesse reposant sur la réalisation de deux objectifs. Le premier concerne la réforme structurelle de l’offre caractérisée par le renforcement du marché chinois. Le second touche au secteur de l’innovation dans la perspective de moderniser la Chine, lui permettant de gagner son indépendance technologique. En investissant dans le monde non OCDE, qui se révèle prometteur, ils se substitueront en partie aux banques dans l’exploitation de l’épargne des pays excédentaires et à celles des pays asiatiques en direction du continent africain et latino-américain à forte croissance. Un rapport mené par l’OCDE observe deux grandes tendances : les pays favorables aux fonds d’État et ceux qui s’y opposent ; soit un asservissement ou, au contraire, l’option d’une stratégie défensive (Avendano & Santiso, 2009). Nous devons cependant garder en mémoire que la croissance des fonds d’État est l’une des résultantes à la fois des déséquilibres et des différents commerciaux entre les différents pays du monde.

Durant l’été 2019, l’escalade des tarifs douaniers entre les États-Unis et la Chine ont eu un impact négatif, tant sur l’économie américaine et chinoise que sur les autres économies mondiales. Le principal désaccord entre la délégation américaine, conduite par le représentant au Commerce Robert Lighthizer, et la représentation chinoise, menée par le vice-premier ministre Liu He, concernait la nature d’un mécanisme de mise en œuvre *enforcement mechanism* dont les autorités chinoises précisèrent qu’il devrait être « à double sens, juste et équitable ». Ces mouvements mettent en évidence le fait que les discussions sur les restrictions imposées par les États-Unis à l’égard des flux de capitaux vers la Chine se sont produites alors que

ce pays semble ouvrir ses propres marchés d'action et d'obligation aux entrées de portefeuille. Toute prise en compte de l'évolution financière bilatérale doit reposer sur une analyse précise et réfléchie de la comptabilité des flux financiers bilatéraux. Les coûts commerciaux seraient considérables pour les institutions financières américaines qui souhaitent gérer les actifs résultant de la diversification future de l'épargne des ménages et des entreprises chinoises. Une étude récente menée par Rhodium Group estime que le montant des actifs globaux dans les relations financières bilatérales pourrait atteindre 3900 milliards de dollars (Rosen et al., 2019).

Aujourd'hui, les relations américano-chinoises sont confrontées à la menace du « piège de Thucydide¹⁴ », car tout au long de l'histoire des empires et des hégémonies, les divers conflits poussent la puissance en place à affronter la puissance ascendante : douze des seize guerres recensées ont débouché sur un affrontement armé.

Les antagonismes portent maintenant sur le commerce, les hautes technologies, le respect du droit de la mer. Il s'agit d'une lutte engagée par la Chine sur fond de désintégration de la chaîne¹⁵ internationale de valeur. Les mesures imposées par les États-Unis seraient un mauvais signal envoyé aux investisseurs américains, chinois et mondiaux cherchant à se diversifier. Cette tendance aura des répercussions sur les flux à terme, découlant de la diversification de l'épargne des ménages en Chine, d'où le choix de ce pays de limiter son intégration au monde, en particulier avec les États-Unis, en maintenant son épargne au sein d'un seul marché émergent, malgré ses propres défis structurels.

Les orientations stratégiques du XIVe Plan Quinquennal, intitulées « Vision 2035 », rendues publiques fin octobre 2020, s'inscrivent dans le sillage du discours prononcé, le 18 octobre 2017, par le président Xi Jinping. Lors du Ve Plenum du XIXe Comité Central du PCC, l'objectif du temps long a été réitéré pour construire un « pays socialiste globalement moderne », à l'horizon 2035. Pour la première fois, en mai 2020, le concept théorique de « circulation duale¹⁶ », fut présenté comme idée directrice du nouveau modèle de croissance. Les ambitions affichées consistent à doubler le PIB d'ici 2035, caractérisées par un taux de croissance annuel moyen de 4,7% entre 2019 et 2035, l'élévation du niveau de la richesse au rang des pays

¹⁴ Ce concept fut nommé par Graham T. Allison, en référence à un passage de La guerre du Péloponnèse, dans lequel Thucydide considère comme un « casus belli », bien que non avoué, de ladite guerre du Péloponnèse, à savoir, l'inquiétude que développèrent les Lacédémoniens en constatant le développement rapide d'Athènes.

¹⁵ À partir des années 2000, nous avons assisté à la mutation du pouvoir organisationnelle sur celui de l'institutionnel matérialisé par la montée en puissance des chaînes logistiques *Global Value Chains* en particulier en Europe, conduisant à un important transfert des richesses créées par le travail des firmes multinationales vers les paradis fiscaux, par le fait du fractionnement des profits *profit split*.

¹⁶ Le concept théorique de « circulation duale » vise à la construction d'un « cycle intérieur » comme moteur principal, et à la conjugaison du double *cycle* national et international. Service Économique Régional de Pékin, décembre 2020.

développés, le développement des classes à revenu intermédiaire, la modernisation des services publics et la diminution des disparités entre les provinces urbaines et rurales.

Tous ces buts affichés sont déjà engagés comme une urbanisation à marche forcée, analysée comme étant la cause et la conséquence du développement des classes moyennes. Aujourd'hui, la Chine dispose de plus de 400 millions d'habitants à revenu intermédiaire, géographiquement répartis dans les villes de premier et de second rang, considérés comme le ressort de sa consommation domestique.

L'approche géopolitique¹⁷ des autorités gouvernementales chinoises vise à renverser l'hégémonie occidentale, malgré une croissance économique chinoise qui s'inscrit tendanciellement à la baisse (+8,1% en 2021 ; +2,2% en 2020 ; +6,0% en 2019 ; +6,7% en 2018 et +6,9% en 2017), phénomène amplifié par la dernière crise sanitaire. La conséquence fut un double choc de l'offre et de la demande, symbolisée par la mise à l'arrêt de l'appareil productif et de la consommation des ménages. Le soutien immédiat des instances dirigeantes à l'égard des gouvernements locaux s'est agrégé autour de mesures monétaires fortes comme les émissions de *Special Government Bonds*, fixées à 1000 milliards et, sur la hausse du plafond des émissions au titre des *Special Purpose Bonds* fixée à 3750 milliards de RMB. L'objectif était un meilleur financement des investissements publics, le soutien de l'offre de crédit accordé aux PME, le report du remboursement des crédits de celles-ci et le développement des nouvelles infrastructures pour enrayer la crise sanitaire et faire émerger, dès le second trimestre 2020, les conditions du retour à la croissance.

La Chine ne singe pas le modèle occidental, où l'augmentation permanente de la valeur pour l'actionnaire est la règle absolue, mais propose une réelle synergie entre les objectifs politiques et économiques. À ce titre, elle n'a pas freiné l'augmentation de son budget¹⁸ de la défense pour 2020, qui va atteindre 1268 milliards de yuans (166 milliards d'euros) soit une hausse de 6,6% par an, avec une forte résonance parmi les pays en voie de développement.

Les fonds d'État chinois vont continuer à servir de relais financier dans le cadre d'investissements industriels, au service des nouvelles routes de la soie, tout en y intégrant la nouvelle donne des relations internationales. La Chine place ses pions

¹⁷ Lorsque le multilatéralisme a épuisé ses effets positifs, l'unilatéralisme reprend ses droits. Les travaux de Nikolai Kondratiev ont été prolongés par le Français Gaston Imbert, soucieux d'établir des relations entre les cycles économiques et les processus politiques, guerres incluses. Cf. *Des mouvements de longue durée Kondratiev*, La Pensée universelle, 1959.

¹⁸ Les chiffres du budget de la défense 2020 en Chine ont été annoncés peu avant l'ouverture de la session annuelle du Parlement. Selon Wu Qian, porte-parole du ministère de la Défense, « Il est raisonnable et nécessaire que les dépenses de défense de la Chine soient modérément et régulièrement augmentées (...) il est également impératif que l'armée chinoise assume davantage de responsabilités internationales dans des opérations de maintien de la paix de l'Organisation des nations unies, comme l'envoi de navires militaires dans le golfe d'Aden et dans les eaux somaliennes ».

en masquant le moindre signe susceptible d'exposer son besoin d'exercer une quelconque emprise sur les autres pays.

4. La longue marche du fonds d'État CIC (China Investment Corporation)

Le miracle chinois, engagé il y a plus de trente ans par Deng Xiaoping, n'est plus à démontrer. La Chine a connu un rattrapage exceptionnel : une croissance réelle de 9% par an en moyenne, un revenu par habitant passé de 700 à 18 000 USD en parité de pouvoir d'achat, un salaire réel dans le secteur manufacturier multiplié par 14. La réussite de ses réformes ambitieuses a permis d'afficher de nombreux succès économiques et d'extraire de la pauvreté des millions de Chinois. Selon la Banque Mondiale, 800 millions de personnes sont sorties de la pauvreté absolue. Or, ce bond en avant laisse la place à l'essoufflement, voire à l'effritement de ce système. Pour une partie de la population, le miracle tend à se transformer en mirage.

La Chine est devenue l'usine du monde, mais combien emploie-t-elle de travailleurs ? Un grand flou entoure la véritable croissance du pays. Le mystère entourant les publications du Bureau National des Statistiques¹⁹ (BNS) commence par des naissances non déclarées, s'épaissit avec des suspicions sur le lieu de domiciliation des 200 millions de migrants, parmi lesquels, 20 millions d'entre eux ont perdu leur emploi, sans impacter les chiffres du chômage. En février 2020, le taux de chômage urbain s'élevait à 6,2%, il ne reflète qu'approximativement la situation réelle du marché du travail, en raison de l'absence de la comptabilisation du chômage des travailleurs migrants et des jeunes diplômés. Un recensement de la population des villes peu fiable entraîne des conséquences sur la réelle localisation des actifs par province. Dans le cadre du XIVe Plan Quinquennal, concernant le volet social, la réforme du Hukou²⁰ va consister à tenter d'intensifier la politique d'urbanisation et à améliorer les conditions d'existence des plus démunis. De plus, la composition du panier de la ménagère, donnée utilisée pour mesurer l'inflation, est inconnue et les inexactitudes sur les revenus ne permettent pas de calculer l'indice de Gini²¹

¹⁹ Jusqu'en 2000, seuls les sinologues consultaient les annuaires publiés par le Bureau National des Statistiques (BNS) chinois. Depuis, les communications du BNS sont également étudiées par divers analystes, lesquels n'ont pas d'autres alternatives que d'utiliser cette source d'informations chinoise qui tend parfois à s'interroger.

²⁰ La réforme du Hukou est un système d'état civil et d'enregistrement des familles entravant la mobilité des populations et définissant les conditions d'accès au système de santé et d'éducation.

²¹ L'indice (ou coefficient) de Gini est un indicateur synthétique d'inégalités de salaires (de revenus, de niveau de vie), développé par le statisticien italien Corrado Gini. Il varie entre 0 et 1. National Bureau of Statistics of China (BNS) Bureau National des Statistiques de Chine. Site internet : www.stats.gov.cn/english/

chargé d'apprécier les inégalités. Selon les autorités gouvernementales l'inflation des inégalités globales (+12,5 pts de Gini net sur la période 1990–2010) s'inscrit dans le rééquilibrage du modèle économique, voulu par les autorités.

Dans tous les pays, la consommation d'électricité se révèle être un indicateur fiable de la production industrielle. En Chine, elle s'avère être un excellent baromètre de l'activité réelle. En effet, trois chutes de la consommation d'électricité ont été enregistrées au premier trimestre 2002, au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2015, alors que, dans le même temps, le BNS publiait un taux de croissance de 6,9% de la production industrielle. Le garant de la bonne santé de l'économie chinoise serait le BNS, alors que l'on encense dans bon nombre d'études officielles, le FMI, l'OCDE, le Ministère des Finances, la Banque centrale : la People's bank of China (PBoC).

Tout le débat sur la progression du taux de croissance aveugle et laisse au second plan d'autres indicateurs plus pertinents, révélateurs de la richesse réelle d'un pays, comme la part de la consommation dans le PIB. De nombreux économistes soulignent que l'ampleur de la surestimation du PIB est d'une importance vitale pour l'économie mondiale, la Chine étant la deuxième économie du monde. Or, la performance économique est l'élément clé de la légitimité du parti communiste chinois. Les niveaux élevés et stables de la croissance annoncée du PIB constituait l'un des objectifs des dirigeants du PCC en 2010, à savoir, doubler le PIB et le revenu des ménages d'ici 2020, afin de promouvoir l'émergence de la Chine en tant que société prospère (Wright & Rosen, 2019). La question centrale est de savoir de quel développement économique et de quel type d'innovation financière la Chine a besoin aujourd'hui (Huang, 2019).

L'ère de « l'harmonie » souhaitée par Hu Jintao a cédé la place à celle du « rêve chinois » engagée par Xi Jinping en 2012. L'objectif est la réforme du fonctionnement des entreprises stratégiques dans le secteur de la pétrochimie, des banques, des hautes technologies, de l'électricité, c'est-à-dire de passer d'une économie inféodée aux exportations à une économie qui serait alimentée par sa demande intérieure. Xi Jinping ambitionne que la diffusion des connaissances, les avancées scientifiques, ne soient plus aux mains des multinationales occidentales et compte influencer sur le déplacement des frontières technologiques, pour une croissance harmonieuse, tout en préservant ses ressources non renouvelables.

Sur la base de plusieurs études, des chercheurs notent que les déséquilibres de l'économie chinoise sont causés par des exportations supérieures à la demande intérieure ; l'investissement dans la consommation, la hausse de la dette progresse et risque d'être source de problème dans le futur. Les autorités chinoises ont constaté une plus grande volatilité de la conjoncture économique sur son marché intérieur (Wright & Rosen, 2019).

L'État-parti reste tétanisé à l'idée que la stabilité des performances économiques ne soit plus le reflet d'une croissance économique palpable dans le quotidien de

la population, ce qui entraînerait la dégradation de la crédibilité du pays sur les marchés financiers nationaux et internationaux et pire encore auprès de la classe politique étrangère, des médias, laissant émerger au passage une économie non réformée.

Pour pallier de telles dérives, remédier à de tels manques, la date de création du fonds CIC a été officialisée le 29 septembre 2007. Lors de cet événement, son président, Lou Jiwei, déclara : « La compagnie se concentrera sur les produits financiers étrangers afin de diversifier ses investissements et accroître les retours sur investissements. Elle injectera du capital dans le système financier chinois afin d'accroître la valeur des actifs financiers de l'État ». Il ajouta : « À ce stade, les investissements de la compagnie se concentreront sur les portefeuilles financiers, pour améliorer les retours sur investissement à long terme, tout en maîtrisant les risques à un niveau acceptable » (Eaton & Zhang, 2008).

Lors de son lancement, le fonds, doté de 200 milliards de dollars, opta pour des prises de participation dont l'objectif était de renforcer le secteur financier chinois. Les placements de départ du fonds CIC ont permis d'acheter Huijin, de recapitaliser la banque ABC (Agricultural Bank of China) et la banque CDB (China Development Bank). La gouvernance de CIC souhaite tirer avantage de l'attitude protectionniste du gouvernement chinois par rapport à la concurrence exercée dans son secteur (limitation de la concurrence étrangère, taux d'intérêt sous contrôle).

Ce fonds chinois est assis sur une fortune nationale : les volumineuses réserves de change représentent un capital dont il gère une partie, afin d'en maximiser le profit. Le retour annualisé moyen, depuis la création du fonds, est de 3,8%. En 2011, le fonds a réalisé une performance annuelle négative de -4,3%, dû à la chute des marchés de matières premières. En 2008, 2009 et 2010, les retours annuels ont été respectivement de -2,1%, +11,7% et +11,7% (Buisine et al., 2012). À la fin de l'année 2017, le fonds représentait un actif total de 813,80 milliards de dollars, détenus en partie par le fonds Central Huijin. Le principal objectif du fonds reste l'investissement dans des sociétés étrangères dont l'activité et les technologies sont jugées stratégiques dans le transfert de nombreux savoir-faire.

Accusée d'amateurisme et de manque de clairvoyance, le fonds CIC a vu son image ternie auprès de l'opinion publique chinoise et son équipe fut mise sur la sellette. La stratégie de sa gouvernance a manqué d'audace en favorisant des placements dirigés sur de grands noms de la finance internationale, sans se soucier de la diversification de son portefeuille. D'un point de vue macroéconomique, il faut rappeler qu'il a vu le jour à la suite du début de la crise financière et fut pénalisé par des investissements réalisés au moment des pertes de près de 40% de Blackstone et celles de Morgan Stanley.

La Chine démontre une fois de plus que toutes ses initiatives visent à un recentrage du politique sur l'économique et le financier. La relative liberté de parole des dirigeants économiques est loin d'attester de leur autonomie, puisqu'elle représente

la face émergée de positions défendues par les autorités chinoises²². Toutes ces postures témoignent de la dépendance du fonds CIC vis-à-vis du pouvoir politique chinois. Il a l'interdiction d'acquérir des parts dans les entreprises chinoises déjà cotées en bourse, mais seulement dans les compagnies pré-listées.

Le site officiel du CIC met en avant sa stratégie : « le fonds CIC ne prend pas de parts majoritaires, ne cherche pas à influencer le processus décisionnel des entreprises dans lesquelles il décide d'investir ». Si ce caractère déontologique peut se vérifier lors d'investissements à l'étranger, les placements, via Central Huijin, dévoilent une attitude plus protectionniste.

Sous l'impulsion et la supervision de l'État-parti, les différentes composantes financières, en particulier les investissements du fonds CIC, affinent leurs

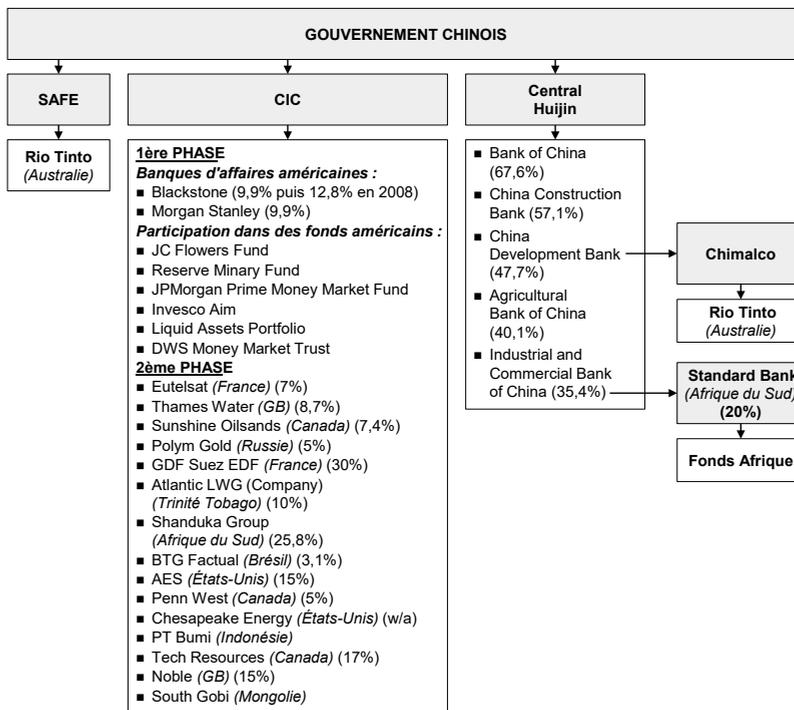


Figure 2. Organisation tentaculaire du système financier chinois

Source : Élaboration propre.

²² L'exemple le plus éloquent est certainement celui de Jin Liqun, qui dirigeait la China Investment Corporation. Il déclarait en septembre 2011 que « China cannot be expected to bail out the eurozone unless it opens hurdles to China and other high-growth markets », suggérant que la réalisation des investissements du fonds d'État au sein de la zone euro est conditionnée à la mise en œuvre d'une certaine politique étrangère. Voir « A chinese lesson for Europe », *Financial Times*, Asia Edition, 20 septembre 2011, p. 2.

connaissances et garantissent davantage les marchés liés aux ressources énergétiques et aux matières premières pour nourrir une économie grandissante. Ces investissements illustrent la volonté des instances du Parti d'exercer leur influence et de recouvrer une partie de l'argent que leur système financier consacre au sein d'entreprises qui bénéficient d'une forte demande chinoise pour ses produits, comme le souligne la figure 2. La Chine est devenue le premier consommateur d'énergie au monde et ses besoins augmentent en raison de son urbanisation croissante.

Le fonds CIC se trouve au cœur du « système » érigé par les autorités gouvernementales chinoises. Maillon parmi d'autres, il est en étroite relation avec les banques d'investissement politiques d'État qui forment les bras financiers du système chinois. À ses côtés, la SAFE (State Administration of Foreign Exchange), les grandes entreprises publiques chinoises (Chinalco, Sinopec, CNOOC), sans oublier le Parti communiste sont d'excellents ambassadeurs, tissent des liens politiques, diplomatiques et économiques, afin de dynamiser les échanges commerciaux et accroître son influence dans le monde.

Les observateurs occidentaux perçoivent le fonds CIC comme l'un des axes financiers de l'État-parti pour asseoir son caractère hégémonique dans sa propre région. En 2011, une étude italienne menée à l'université de Vérone, concluait que l'Asie représentait environ 30% de ses investissements en actions, contre 44% pour le continent américain, 21% pour l'Europe ; viennent ensuite l'Amérique latine avec 5% et le continent africain avec 1,5%. Ces chercheurs avançaient l'idée que les fonds d'État privilégient les investissements dans la zone géographique d'où ils sont issus. C'est exact pour les acteurs européens et américains et dans une moindre mesure pour les fonds du Golfe, tandis que leurs homologues asiatiques ont un comportement à mi-chemin (Paltrinieri & Pichler, 2012).

Les dirigeants du fonds CIC ne communiquent pas sur l'allocation des profits, les décisions prises ne sont pas celles de ses responsables qui ne diffusent pas d'informations sur leurs projets d'investissement. Nous observons la non-publication de rapport annuel, sans compter l'absence d'audit. Derrière les bonnes intentions affichées, les officiels s'en éloignent et tendent à prouver que le fonds CIC poursuit son développement, défend ses intérêts et s'émancipe des contraintes et de toutes les procédures liées à la publication de données. Lou Jiwei concédait, en octobre 2007, que le fonds « allait améliorer sa transparence ». Sans perdre la face, Lou Jiwei reconnaissait le contraire en ce domaine.

Pour contrebalancer ses agissements singuliers, le fonds CIC est un acteur actif du Forum International des Fonds souverains (*International Working Group of Sovereign Wealth Funds*) afin de se conformer aux espérances des Principes de Santiago²³. Il serait plus approprié de considérer qu'il s'agit davantage d'une forme

²³ Les 24 Principes de Santiago ont été acceptés par le fonds chinois CIC, ils constituent un engagement à l'aune duquel l'action future du fonds d'État CIC sera jugée.

d'autorégulation et non d'une authentique entreprise de régulation internationale²⁴ (Bismuth, 2017). Le fonds CIC a publié son premier rapport annuel en 2011, des efforts sont encore à fournir pour qu'il puisse se hisser dans le groupe de tête du classement²⁵. Avoir accepté de travailler sous l'égide du FMI, en collaboration avec les représentants des autres fonds d'État à la définition de règles communes, est une première avancée. Cependant, les responsables du fonds CIC n'hésitent pas à exprimer, à l'égard de ce groupe de travail, certaines interrogations, l'estimant trop théorique, ce qui signifierait qu'il n'a aucune valeur d'un point de vue économique.

Conclusion

L'actuelle globalisation repose sur l'efficacité des marchés financiers, de plus en plus remise en cause par la communauté internationale et s'apprête à cohabiter avec la montée en puissance d'un modèle concurrent, promu par la Chine. Son système financier est la concrétisation de son capitalisme d'État. De manière paradoxale, dans les grandes conférences internationales, la diplomatie chinoise diffuse le même discours, empreint de fausse modestie. « La Chine est encore un pays en phase de développement, qui a devant lui un long chemin avant de pouvoir peser du même poids que les grands pays industrialisés. Ceux-ci définissent les règles auxquelles nous nous plions. Le moment n'est pas encore venu, et nous ne sommes pas encore assez forts pour peser sur la gouvernance mondiale » (Bujon de l'Estang, 2014).

La quête d'un nouveau statut doit être mise en adéquation avec la participation prépondérante de la Chine dans l'économie mondiale. Les avancées technologiques engrangées par la Chine, conjuguées à l'instabilité du monde, pourraient précipiter les mutations en cours du système monétaire international et de la monnaie, la transformation des systèmes de paiements et enfin, le déploiement d'un bloc de monnaies numériques, placé sous la domination chinoise.

Les fonds d'État chinois, en particulier le fonds CIC, dont les actions s'inscrivent en priorité vers des investissements à l'étranger, sur des cycles de long terme, visent à garantir les intérêts des dirigeants au seul bénéfice de la Chine. Ses réserves lui offrent un moyen de pression sur l'industrie des pays occidentaux, en manque de capitaux, incapables de tirer les leçons de la dernière crise financière. En continuant à rendre l'argent gratuit, le système financier donne l'illusion que le risque d'une

²⁴ Il est éloquent d'observer avec quelle rapidité les principes de Santiago ont été adoptés, alors qu'ils portent sur un sujet particulièrement sensible. En effet, trois réunions conduites en moins de cinq mois ont été nécessaires.

²⁵ La Chine ne rend pas compte de la composition en devises de ses réserves, même de manière confidentielle pour le programme de composition des réserves de change (Composition of foreign Exchange Reserves, COFER) du FMI.

prochaine crise n'existe plus, tout en provoquant une hausse artificielle des actifs, en particulier dans les secteurs de l'immobilier et de l'actionnariat. L'endettement est la règle absolue. La déconnexion avec l'économie réelle se généralise. Le conflit commercial entre la Chine et les États-Unis, le déficit colossal de ce pays ne sont-ils pas des dangers plus inquiétants pour la croissance mondiale que des taux d'intérêt trop élevés ?

Bien au-delà de la nécessaire refonte de la chaîne internationale de valeur²⁶, l'entreprise, au sens conceptuel du terme, n'est plus en capacité de pouvoir redynamiser la mondialisation. Les différents types de crises, nous interpellent sur les besoins fondamentaux de l'humanité comme la nourriture, la santé, le logement, l'éducation, sans passer sous silence les enjeux environnementaux. Trouver une solution pérenne à ces problématiques nécessite la mise en œuvre de vraies solidarités planétaires pour sanctuariser nos biens communs. Aujourd'hui, l'ensemble des firmes multinationales épuise les bassins de productivité, et la majeure partie des ressources planétaires, sans pour autant renoncer à leurs profits principalement obtenus via la financiarisation²⁷.

References

- Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2018). Sovereign wealth fund governance and national culture. *International Business Review*, 27(1), 78–92.
- Aglietta, M. (2015). Après la Cop 21, mobiliser la finance pour la croissance soutenable. *Terra Nova*, 1–13.

²⁶ À partir des années 2000, l'internationalisation de la chaîne de valeur (*Global Value Chain*) a enregistré une mutation du pouvoir organisationnelle sur celui de l'institutionnel matérialisé par la montée en puissance des chaînes logistiques *Global Value Chain* en particulier en Europe, conduisant à un important transfert des richesses créées par le travail des firmes multinationales vers les paradis fiscaux, par le fait du fractionnement des profits *profit split*.

²⁷ Sur le plan macro-économique, le rapport 2017 de la banque des Règlements internationaux (BRI) souligne les risques encourus par la financiarisation croissante des économies. « Notre rapport annuel examine quatre risques qui peuvent menacer le soutien de la croissance à moyen terme : défaillance financière (...), un niveau plus faible de la consommation et d'investissement principalement sous le poids de la dette, et la montée du protectionnisme. Ces risques sont enracinés dans la « trinité risque » : (...) exceptionnellement une croissance faible de la productivité, exceptionnellement un haut niveau de dette, une marge de manœuvre politique exceptionnellement limitée » (BRI, 2017, p. 3).

Le FMI a quant à lui, mis en avant les risques liés à la financiarisation croissante des économies poussant à une réelle dépendance des États à l'égard des investisseurs étrangers : « Les facteurs de vulnérabilité pourraient s'accumuler : les investisseurs à la recherche de rendement augmenteraient leurs engagements envers des entreprises et des pays emprunteurs moins bien notés et envers des ménages moins solvables » (FMI, Perspectives de l'économie mondiale, 22 janvier 2018).

- Aguilera, R. V., Capape, J., & Santiso, J. (2015). Sovereign wealth funds: A strategic governance view. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 1–8.
- Aizenman, J., & Glick, R. (2009). Sovereign wealth funds: Stylized facts about their determinants and governance. *International Finance*, 12(3), 351–386.
- Alon, I., Child, J., Shaomin, L., & McIntyre, J. R. (2015). Globalization of Chinese firms: Theoretical universalism or particularism. *Management and Organization Review*, 7(2), 191–200.
- Aoun, E., & Kellner, T. (2015). La pénétration chinoise au Moyen-Orient: le cas des relations sino-égyptiennes. *Monde Chinois, Nouvelle Asie*, 44, 50–67.
- Avendano, R., & Santiso, J. (2009). *Are sovereign wealth funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds*. OECD Development Centre, Working Paper, 283, p. 1–5.
- Ayhan. (2020, July 31). Dollar blues: Why the pandemic is testing confidence in the US currency. *Financial Times*.
- Beck, R. & Fidora, M. (2008). *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets*. ECB Working Paper, 91. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf?cf1d54411b5d38ec73277c2d78273a31/>
- Bismuth, R. (2017). The « Santiago Principles » for sovereign wealth funds: The shortcomings and the futility of self-regulation. *European Business Law Review*, 1, 69–88.
- Blanchette, J. (2019). Against atrophy: Party organisations in private firms. *Made in China Journal*, 4(1).
- Banque des Règlements Internationaux [BRI]. (2017). *87e rapport annuel 1er avril 2016–31 mars 2017*. Bâles.
<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017-fr.pdf>
- Buisine, S., Jourjon, B., & Malpert, B. (2012). *Les fonds souverains*. Presses des Mines.
- Bujon de l'Estang, F. (2014). La Chine, puissance mondiale ou super-dragon régional ?. *Revue des Deux Mondes*, 35–53.
- Cabannes, J. P., & Wang, J. (2011). Excédents chinois et déficits américains: un changement dans les équilibres globaux. *Revue d'Économie Financière*, 102, 151–162.
- Calluzzo, P., Nathan Dong, G., & Godsell, D. (2017). Sovereign wealth fund investments and the US political process. *Journal of International Business Studies*, 48(2), 222–243.
- Chiara, A. de. (2015). Land grabbing dans le sous-continent. *Outre-Terre*, 43, 354–375.
- Clarke, W. (2016). Sovereign patent funds: Sovereign wealth funds 2.0?. *Global Policy*, 7(4), 577–583.
- Cohen, B. J. (2009). Sovereign wealth funds and national security: The great tradeoff. *International Affairs*, (4), 713–731.
- Demoux, P. (2017, 9 novembre). Gaz naturel: accord USA–Chine pour investir jusqu'à 43 milliards de dollars en Alaska. *Veille et Actualité, Techniques de l'Ingénieur*.
- Eaton, S., & Zhang, M. (2010). A principal-agent analysis of China's sovereign wealth system: Byzantine by design. *Review of International Political Economy*, 17(3), 481–506.
- Eaton, S., & Zhang, Y. X. (2008). *Dragon on a short leash: An inside-out analysis of China investment corporation*. Development Economics Working Papers, East Asian Bureau of Economic Research. <https://ideas.repec.org/p/eab/develo/21983.html>
- Eldredge, C. D. (2019). Capability and need: A framework for understanding why states create sovereign wealth funds. *The World Economy*, 42(5), 1495–1519.

- Gieve, J. (2009). Fonds souverains et déséquilibres financiers mondiaux. *Revue d'Économie Financière*, 171–187.
- Granrut, C. (2008). L'essor des fonds souverains. La nouvelle géographie de la richesse. *Futuribles, Analyse et Prospective*, 338, 5–16.
- Heep, S. (2014). *China in global finance: Domestic financial repression and international Financial Power*. Springer.
- Huang, Y. (2019, November 6). Financial innovation supporting high quality development in China. *China Finance 40 & Peking University*, 1–16.
- Huang, Y., & Tao, K. (2011, April). *Causes of and remedies for the People's Republic of China's external imbalances: The roles of factor market distortion*. ADBI Working Paper Series, 279. Asian Development Bank Institute.
- Jen, S. L. (2009). Quelle taille pour les fonds souverains en 2015 ?. *Revue d'Économie Financière*, 9, 207–211.
- Johan, S. A., Knill, A., & Mauck, N. (2013). Determinants of sovereign wealth fund investment in private equity vs public equity. *Journal of International Business Studies*, 44(2), 155–172.
- Kaminski, T. (2017). Sovereign wealth fund investments in Europe as an instrument of Chinese energy policy. *Energy Policy*, 101, 733–739.
- Marin, Y. (2009). Fonds souverains chinois: états des lieux. *Revue d'Économie Financière*, 9, 109–119.
- Musacchio, A., & Lazzarini, S. G. (2015). *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. Harvard University Press.
- Neil, T. (2020, December 16). Party committees in the private sector: Rising presence, moderate prevalence. *MacroPolo*.
- Paltrinieri, A., & Pichler, F. (2010). *Asset management issues in sovereign wealth funds: An empirical analysis, bank performance, risk and securitization*. Palgrave, Macmillan.
- Paltrinieri, A. & Pichler, F. (2012). *Are sovereign wealth funds different?*. Proceedings of Wolpertinger 2012 Annual Conference of European Teachers in Banking and Finance (pp. 1–24). Malta. <https://www.dea.univr.it/?ent=pubbdip&id=476130&lang=.it>
- Pastel, C. (2017). L'évolution des fonds souverains. *Revue Banque Supplément*, 809, 44–46.
- Puel, J. M. (2009). *Les fonds souverains: instruments financiers ou armes politiques?*. Autrement Mondes et Nations.
- Rapp, L. (2011). *Ces fonds que l'on dit souverains. Fonds d'États et souverainetés financières*. Vuibert.
- Rosen, D. H., Carfagno, B., & Wright, L. (2019). Financial decoupling: What are we really talking about?. *Rhodium Group*, 1–12.
- Smith, C., Szalay, E., & Martin, K. (2020, July 31). Dollar blues: Why the pandemic is testing confidence in the US currency. *Financial Times*.
- Sovereign Wealth Fund Institute [SWFI]. (2018). *Sovereign wealth fund ranking SWFI*. <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>
- Williamson, C. (2018). Hedge fund assets end 2017. *HFR-Pensions & Investments*. <https://www.pionline.com/article/20180119/ONLINE/180119827/hedge-fund-assets-end-2017-at-record-32-trillion-8211-hfr/>
- Wright, L., & Rosen, D. H. (2019). China's GDP: The costs of omerta. *Rhodium Group*, 1–19.
- Wu, F., & Seah, A. (2008). Would China's sovereign wealth fund be a menace to the USA?. *China and World Economy*, 16(4), 33–47.

Alain REDSLOB

Professeur émérite à l'Université Panthéon Assas (Paris 2)

Président de l'AIELF

L'Association Internationale des Economistes de Langue Française (AIELF) réunit des économistes sans parti pris, respectueux des convictions de celles et de ceux qui les portent. Fusion d'une diversité culturelle dans le creuset d'une communauté d'intérêt, elle rassemble universitaires, chercheurs et hommes de culture qui réfléchissent, coopèrent et diffusent une pensée économique vivée à la passion de la langue de Molière.

Vaste est sa mission. Parce qu'elle instaure, élargit et renforce des liens culturels aux fins de propager notre discipline, dans son aspect humain, institutionnel et formel. Parce qu'elle participe au rayonnement de la recherche, favorise l'élévation des niveaux d'éducation et incite les jeunes à s'investir. Parce qu'en écartant toute pompe, elle encourage le rapprochement des peuples en densifiant des échanges propres à la compréhension de cultures si diverses.

Aujourd'hui, les difficultés abondent, les défis se multiplient, les solutions tardent. À vrai dire, l'économie politique se trouve contrainte d'explorer des champs dont l'étendue grandissante n'a de cesse de le disputer à une aridité parfois inquiétante. Aussi, avec l'ardeur qui nous anime, valorisons nos connaissances, suscitons des confrontations d'opinions, propageons des idées neuves, tout en portant haut les couleurs de ce si beau langage qui est le nôtre.

La Revue Internationale des Economistes de Langue Française (RIELF) ambitionne de prendre sa juste part à cet élan avoué et prometteur.

Prof. dr hab. Maciej ŻUKOWSKI

Recteur de l'USEGP

L'Université des Sciences Economiques et de Gestion de Poznań est l'une des écoles d'économie et d'affaires les plus anciennes et les plus prestigieuses de Pologne. Depuis 1926, nous développons continuellement l'enseignement supérieur et garantissons des études scientifiques de haute qualité et un développement constant des infrastructures de recherche. Nous préparons de nombreux expertises économiques et réalisons des projets innovants. Une éducation de haute qualité, que nous offrons depuis des années, permet à nos étudiants et diplômés de relever avec succès les défis d'un marché du travail dynamique.

L'innovation de nos méthodes de recherche et d'enseignement a été confirmée par de nombreux classements et réalisations de nos étudiants et employés. Nous combinons notre souci de la meilleure qualité d'enseignement avec le développement de la coopération avec d'autres pays et des pratiques commerciales largement définies.

Dr Claudio RUFF ESCOBAR

Recteur de l'Université Bernardo O'Higgins, Chili

L'Université Bernardo O'Higgins (UBO), de Santiago du Chili, est une fondation sans but lucratif, de droit privé, accréditée par la Commission Nationale d'Accréditation (CNA-Chile), pour sa qualité académique, sa gestion et sa politique en matière de relations extérieures avec la Société. Comptant près de 7.000 étudiants répartis sur quatre facultés offrant des programmes de niveaux Licence, Master et Doctorat, ainsi que des départements et centres de recherche, l'Université a pour axe stratégique de développer l'excellence académique et consolider sa politique d'internationalisation, vecteur de croissance académique et culturelle pour toute la communauté universitaire. Cette stratégie est d'ailleurs distinguée par les ranking internationaux (Scimago et Times Higher Education (THE), et régionaux (Revue América Economía), notamment sur les axes de Recherche et d'ouverture à l'international.

L'Université Bernardo O'Higgins compte plus de 125 accords de coopération internationale, parmi lesquels, nombreux sont célébrés avec des pays francophones, cherchant à promouvoir la Francophonie comme axe stratégique d'internationalisation se positionnant ainsi comme l'Université chilienne la plus engagée dans cette vocation tant sur plan académique, que culturel et linguistique. Depuis 2018, l'UBO est membre actif de l'Agence Universitaire de la Francophonie (AUF). Dans ce contexte, l'adhésion au prestigieux réseau de l'AIELF, et l'organisation de son 61^e Congrès à Santiago du Chili en mai 2019, contribuent largement à enrichir cette vision et au rayonnement de la francophonie en Amérique Latine.

Note aux lecteurs : Les textes à soumettre sont à adresser en version électronique à l'adresse de la revue RIELF Krzysztof.Malaga@ue.poznan.pl

Le « guide de soumission » est disponible auprès de site officiel de la RIELF <http://rielf.aielf.org> ou bien sur le site de l'AIELF : <http://www.aielf.org>

