
« De la faiblesse européenne » : la question de l'aide chinoise au sauvetage de la zone euro

Eric Rugraff*

Des discussions récentes entre le Président Sarkozy et le Président chinois Hu Jintao ont porté sur l'aide que pourrait apporter la Chine au sauvetage de la zone euro. Les médias ont focalisé leur attention sur les contreparties exigées par la Chine pour venir en aide à l'Europe. Mais le dossier de l'aide chinoise met surtout en lumière le déficit d'Europe. Les flux de biens, services et capitaux ne circulent pas dans un « monde du contrat sans combat ». La Chine déploie son modèle de capitalisme d'Etat et œuvre de manière cohérente à la promotion de ses intérêts. Les pays européens quant à eux mènent des approches différenciées et non coordonnées. Seule une approche intégrée à l'égard de la Chine pourra permettre à l'Europe de tirer réellement bénéfice d'une « aide » chinoise.

La position de l'Europe et de la Chine dans « l'aide chinoise » au sauvetage de la zone euro

La crise des dettes souveraines a poussé les pays en difficulté (Grèce, Portugal, Hongrie, etc.) à demander l'aide à des pays émergents, et en particulier à la Chine. Le Président Sarkozy a eu un entretien le 2 novembre avec le Président Hu Jintao en marge du sommet du G20 pour évoquer les modalités d'une aide chinoise à la résolution de la crise de la zone euro. L'intervention chinoise pourrait prendre deux formes principales : le rachat de dette souveraine et des investissements directs chinois en Europe.

Les besoins des Européens

Les pays européens voient l'intervention de la Chine sur les dettes souveraines de la manière suivante : la Chine possède les réserves de change les plus importantes au monde. Elles s'élevaient à 3200 milliards de dollars fin juin 2011 selon la Banque centrale chinoise. Une part importante de ces réserves de change issues des recettes d'exportation des entreprises chinoises est placée en bons du trésor américain¹. L'Etat chinois pourrait alors consacrer une partie de ces réserves de change pour racheter directement sur le marché, de la dette grecque, portugaise, etc.,

¹ Selon le U.S. Department of the Treasury (<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Pages/index.aspx>) la Chine détenait un tiers des 3343 milliards de dollars de bons du trésor à long terme détenus par des étrangers en juin 2010.

* Université de Strasbourg (BETA)

ou alors participer au Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF) en achetant de la dette émise par le Fonds. Du point de vue européen, l'intérêt pour la Chine serait double : d'une part, cela permettrait à la Chine de diversifier son portefeuille d'actifs majoritairement libellé en dollars, et d'autre part, d'éviter une récession profonde et durable en Europe en aidant au financement des déficits publics. En effet, la croissance économique chinoise ainsi que son développement économique, et donc sa stabilité sociale, sont étroitement liés au moteur externe (Lemoine et Ünal-Kesenci, 2007). L'Europe est le premier marché d'exportation de la Chine : l'Europe absorbe en 2010 20 % des exportations manufacturières chinoises contre 18 % pour les Etats-Unis et 8 % pour le Japon. Depuis 2005, la balance commerciale chinoise présente un excédent à l'égard de l'Europe oscillant annuellement entre 130 et 170 milliards d'euros. La Banque centrale chinoise et le Fonds souverain chinois (*China Investment Corporation*), qui gèrent les réserves de change accumulées par la Chine, pourraient alors acheter de la dette souveraine de pays européens en difficulté et ainsi contribuer à éviter une récession durable qui pénaliserait les exportations chinoises.

L'approche chinoise

La Chine est consciente de sa dépendance à l'égard des consommateurs européens.

Toutefois, le rachat de titres européens présente de son point de vue deux inconvénients majeurs, l'un économique, l'autre politique. La Banque centrale et le Fonds souverain chinois souhaitent diversifier leur portefeuille de titres et réduire leur dépendance à l'égard des titres publics américains. Mais en même temps, il apparaît extrêmement risqué d'opérer cette diversification au moment où les difficultés de certains pays européens, comme la Grèce aujourd'hui et demain probablement d'autres pays européens, vont entraîner une décote (*hair cut*) pour les créanciers. Comme le montrent de nombreux articles dans la presse chinoise, il est en outre politiquement très délicat pour un pays émergent, de venir en aide à des pays riches, qui dans l'optique de la population chinoise, ont durablement vécu au-dessus de leur moyens.

Les autorités chinoises ont clairement exprimé leur préférence pour un soutien qui transiterait par le Fonds Monétaire International (FMI). Les fonds apportés augmenteraient la quote-part chinoise au FMI et donc également ses droits de vote. En effet, depuis novembre 2010, ses droits de vote sont de 6,19 %. Or, la Chine souhaiterait voir ses droits de vote réajuster autour de 8 à 10 %. Cela se traduirait par un réajustement à la baisse des droits de vote des pays européens au FMI. En outre, la Chine milite également pour l'inclusion du yuan dans le panier de monnaies servant de référence au calcul du Droit de Tirage Spécial (Bénassy-Quéré et Capelle, 2011). En outre, les autorités chinoises lient le rachat de dettes souveraines à quatre revendications :

- la levée des restrictions européennes sur les ventes d'armes à la Chine ;
- une reconnaissance anticipée du statut « d'économie de marché ». La Chine a rejoint l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001 et devrait donc automatiquement se voir attribuer le statut « d'économie de marché » en 2016. Certains pays développés ont anticipé cette décision. L'Europe continue à traiter la Chine en tant qu'« économie en transition », ce qui laisse à l'Europe une marge de manœuvre sur la législation douanière pour les produits chinois importés. Le statut d'« économie en transition » permet notamment à l'Europe d'imposer des droits anti-dumping aux importations de produits chinois, une procédure exclue sous peine de poursuite devant l'OMC dans le cadre de relations avec des « économies de marché » ;

- la facilitation des investissements directs chinois en Europe ;
- la libéralisation de l'accès aux marchés publics en Europe.

Comment « l'incomplétude européenne » pénalise les Européens dans leurs négociations avec la Chine

La crise des dettes souveraines a clairement mis en lumière les failles de la construction économique européenne. Paul Krugman dans un excellent article publié dans le *New York Times* le 16 janvier 2011 et repris sous le titre « L'Europe peut-elle être sauvée ? » dans *Courrier international* (Krugman, 2011) montre que le manque de solidarité et de coopération est responsable de la crise actuelle, et qu'elle ne pourra être surmontée sans un approfondissement de la construction européenne. La négociation sino-européenne est un excellent exemple du coût pour l'Europe de son non-achèvement politique. Que l'intégration prenne la forme d'un projet fédéral ou de coopérations renforcées, toujours est-il que seul l'approfondissement de la construction européenne peut permettre de régler les problèmes d'asymétrie d'information et de jeux de type « dilemme du prisonnier » qui pénalisent l'Europe dans ses négociations avec la Chine.

Absence de coordination et asymétrie d'information sur le marché des dettes souveraines européennes

Les différents Etats européens suivent une stratégie individuelle d'émission de dette publique, là où la Chine ou les Etats-Unis ont une stratégie unique. Cette individualisation du traitement de la dette devient problématique en période de crise économique, car elle débouche sur une discrimination entre les « bonnes dettes » et les « mauvaises dettes » comme le montre depuis plusieurs mois le problème grec et des autres pays sud-européens, mais également plus récemment la discrimination des opérateurs de marché sur les dettes des pays du cœur européen, ce que confirme l'augmentation de l'écart de rendement sur les emprunts à dix ans allemands et français ². Dans le cadre des relations sino-européennes

² Jeudi 17 novembre 2011, l'écart de rendement entre le Bund allemand et l'emprunt d'Etat français à 10 ans a dépassé les 200 points de base, soit 2 %. Depuis quelques semaines l'écart ne cesse de croître, ce qui confirme que les opérateurs forment des anticipations différentes sur les emprunts allemands (jugés parfaitement surs) et les emprunts français.

cet individualisme européen est à l'origine de deux problèmes majeurs.

Primo, l'absence de coordination entre pays européens pour lever des capitaux génère une concurrence pour l'accès à des ressources financières potentiellement négative pour l'ensemble de la zone. A l'instar de ce qui se produit dans un jeu de type « dilemme du prisonnier », le gain de la négociation de chacun des membres, ainsi que le gain collectif, sont inférieurs au gain d'une coordination *ex ante*. La Chine a développé une approche bilatérale sur la question de la dette, ce qui affaiblit l'Europe dans son ensemble. A l'instar des présidents occidentaux jouant le rôle de VRP lors de leurs tournées internationales, les officiels chinois (Président, Ministres, etc.) ont fait le tour des pays du Sud et Est-européens en difficulté pour négocier, sur une base bilatérale, des crédits contre des marchés. Ainsi à titre d'exemple, en 2010, les officiels chinois se sont engagés à continuer à acheter de la dette grecque et à accorder des crédits en échange de marchés. L'entreprise chinoise Cosco a obtenu une concession de 35 ans pour la gestion du port du Pirée en échange d'une somme de 3 milliards d'euros (Cosco a également obtenu une concession pour la gestion du port de Naples). En outre, les autorités chinoises ont annoncé l'octroi d'une ligne de crédit de 3,5 milliards d'euros au secteur naval grec pouvant être utilisée pour l'achat de navires chinois. La Hongrie –un des pays d'Europe centrale et orientale le plus touché par la crise actuelle– a également obtenu l'engagement du gouvernement chinois, lors la visite du premier ministre chinois en juin 2011, que la Chine continuerait à acheter de la dette hongroise et accorderait une ligne de crédit de un milliard d'euros en échange du développement de projets communs et de la prise de participation dans des firmes hongroises. Les pays européens en difficulté sur leur dette souveraine sont tentés de proposer des avantages de plus en plus importants aux autorités chinoises pour obtenir leurs capitaux. Des « joueurs » qui ne collaborent pas entre eux font face à un acteur unique avec une stratégie unique qui peut les entraîner dans une course au « toujours plus ». A l'arrivée, les coûts pour le pays européen ³

³ Les 3,5 milliards d'euros de crédit qui seraient octroyés au secteur naval grec sont un bon exemple de ce raisonnement coût-bénéfice. Cette somme peut permettre au secteur de traverser plus facilement la crise actuelle (bénéfice). Mais elle devra être remboursée et représente une entorse à la règle de la concurrence « libre et non faussée » dans la mesure où l'opération ne garantit pas

et pour l'Europe dans son ensemble risquent de dépasser le montant de l'aide réellement octroyée par le gouvernement chinois. Car comme le montre le second point développé ci-après, les Européens sont pénalisés, non seulement par une absence de coordination dans les négociations par la Chine, mais encore par un problème d'asymétrie d'information.

Secundo, il n'y a en Europe ni coordination des politiques d'émission des titres, ni volonté de centraliser l'information sur les détenteurs étrangers de dettes souveraines européennes. Au demeurant, très peu de pays européens possèdent des informations sur les détenteurs étrangers de leur dette souveraine. Les Etats-Unis ont et rendent public les informations sur l'identité de leurs créanciers ⁴, tandis que la Chine détient l'information sur ses actifs mais ne la rend pas disponible ⁵. On se trouve dès lors dans un jeu classique entre deux acteurs, la Chine et l'Europe en situation d'asymétrie d'information. Les autorités chinoises ont une information complète (pays, montant, maturité, etc.) sur les dettes européennes qui ont été acquises, tandis que l'Europe est aveugle sur le sujet et se voit obliger de formuler des hypothèses sur les achats chinois de dette européenne à partir des opérations d'achat/vente sur la dette américaine (Godement et al., 2011). Comment l'Europe peut-elle dès lors négocier efficacement avec la Chine alors qu'elle ne connaît pas le comportement chinois sur les dettes souveraines européennes ? L'Europe peut dès lors être amenée à accorder des concessions à la Chine sur la base de promesses d'achat qui ne se réaliseront peut être jamais et qu'on ne pourra pas vérifier. Dans une telle situation d'asymétrie, l'acteur ayant le pouvoir dans la négociation, pourrait avoir tendance à exagérer ses engagements (des rachats de dettes qui ne pourront pas être vérifiés) afin d'obtenir des concessions plus importantes. Au demeurant, il semblerait que la Chine est intervenue beaucoup plus modestement sur le marché des dettes européennes que ne le laissent entendre certains médias occidentaux ou chinois : selon un responsable de la Banque centrale européenne interrogé par Godement et al. (2011, p.4) la Chine aurait prêté entre 15 à 20

l'achat des navires présentant le meilleur rapport innovation/prix existant sur le marché.

⁴ Voir les rapports annuels intitulés *Foreign portfolio holdings of U.S. securities* (le dernier rapport a été publié en avril 2001 : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/shla2010r.pdf>).

⁵ Aucune information sur ce sujet n'est disponible sur le site de la Banque centrale chinoise.

milliards d'euros aux pays du Sud-européen fortement touchés par la crise. Cela représente une somme dérisoire aux regards des achats chinois de dette américaine ou de prêts consentis à des gouvernements africains en échange de l'accès à des ressources naturelles.

« *Open door policy* » versus « *politique d'investissements directs stratégique* »

Les autorités chinoises souhaitent également augmenter les flux d'investissements directs chinois en Europe. Les BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) étaient il y a dix ans encore quasi-exclusivement des pays récepteurs d'Investissements Directs Etrangers (IDE). La donne a changé depuis le début des années 2000 : les IDE sortants des grands pays émergents ont fortement augmenté, et ont été accompagnés par l'arrivée sur le marché mondial de très grands groupes multinationaux de ces pays. Entre 2000 et 2010, le stock d'IDE sortants de la Chine a été multiplié par 11 pour atteindre environ 300 milliards de dollars (CNUCED, 2011). Plus du quart des cent plus grandes multinationales non financières issues des pays en développement et en transition sont chinoises ou originaires de Hong Kong (classement effectué sur la base des actifs détenus à l'étranger en 2008). De nombreuses multinationales chinoises font aujourd'hui partie des plus grandes firmes mondiales. Alors que l'internationalisation de ces firmes est toute récente, en 2008, trois multinationales chinoises faisaient déjà partie des cent plus grandes firmes mondiales classées sur la base des actifs détenus à l'étranger⁶. Les multinationales chinoises ont commencé leur internationalisation en s'implantant dans d'autres pays émergents. De nombreux investissements ont notamment été réalisés en Afrique pour accéder à des matières premières. Mais la Chine est désormais entrée dans une deuxième phase et souhaite investir en Europe et aux Etats-Unis. Les flux d'investissements directs chinois se sont accélérés au cours des dernières années tant aux Etats-Unis (Rosen et Hanemann, 2011) qu'en Europe (AFII, 2010). A titre d'exemple, l'Agence française pour les investissements internationaux (AFII) note une augmentation de 60 %, en 2010, des projets chinois créateurs d'emplois en France (AFII, 2010). Cependant, les investissements directs

chinois en Europe demeurent très modestes : le stock d'IDE dans l'UE-27 s'élevait, fin 2010, à 5,7 milliards d'euros, soit 2,7 % du stock d'IDE sortants de la Chine (hors Hong Kong). Les autorités chinoises mettent ces chiffres en rapport avec les nombreux IDE européens réalisés en Chine (fin 2010, le stock d'IDE européens en Chine était de 58,3 milliards d'euros, soit dix fois le stock chinois en Europe) et considèrent dès lors que l'Europe devrait s'ouvrir plus largement aux investissements chinois afin de rééquilibrer la balance des IDE sino-européens. Pourtant, contrairement à ce que semblent montrer ces statistiques, sur le marché de l'IDE l'absence d'Europe politique lèse avant tout les Européens dans leurs négociations avec les autorités chinoises. Cette faiblesse s'explique par : (1) l'absence de coordination des politiques d'attraction des IDE et, corrélativement, l'absence d'institution européenne chargée de gérer et superviser les IDE extra-communautaires entrants, et (2) la différence de statut entre firmes multinationales européennes et chinoises.

En définitive, les entreprises chinoises ont des objectifs économiques (conquérir des parts de marché et faire des bénéfices) et ont des impacts potentiellement bénéfiques pour le pays d'accueil comme n'importe quelle autre multinationale procédant à des IDE sortants. Mais l'Etat chinois est le seul Etat au monde capable de coordonner les stratégies d'IDE de ses groupes et donc d'apparaître comme l'acteur clef au moment de négociations. En face, l'Europe est dispersée et inorganisée, de sorte que l'impact final des IDE chinois en Europe risque d'être bien moins positif et plus coûteux qu'il aurait pu l'être avec une politique stratégique d'investissement commune. C'est pourquoi la coordination des politiques d'IDE entrants des Etats membres serait nécessaire, mais également la définition d'une stratégie d'IDE entrants qui ne se limiterait pas à accueillir de manière passive et indifférenciée les investissements des autres grands acteurs mondiaux.

Au-delà des IDE, la même absence européenne en matière de coordination et de politique stratégique se retrouve sur le marché des appels d'offre publics. Les entreprises européennes accèdent très difficilement aux marchés publics en Chine, comme le montre un rapport récent de la Chambre européenne de commerce (European Chamber of Commerce, 2011), tandis que les pays européens n'hésitent plus à faire appel pour les chantiers publics à des

⁶ Les holdings *Hutchison Whampoa limited* et *CITIC Group*, et *China Ocean Shipping Group* (transport et stockage).

fir­mes chi­noises très com­péti­ti­ves sur les prix (Go­de­ment et al., 2011) et cela sans coor­di­na­tion, ni vi­sion stra­té­gi­que d’en­sem­ble au ni­veau eu­ro­péen. Cette ab­sen­ce de coor­di­na­tion et de stra­té­gie pré­sen­te trois in­con­vé­ni­ents ma­jeurs. D’ab­ord, elle af­fai­blit l’Eu­ro­pe dans ses né­go­cia­tions avec la Chi­ne pour qu’elle ouvre da­van­ta­ge ses mar­chés pu­bli­cs aux fir­mes eu­ro­péennes. En­suite, elle fait pe­ser des ri­sques sur le mo­dèle so­cial eu­ro­péen par le tru­che­ment d’une course au moins-disant so­cial. Cer­tes, dans une pé­ri­ode de dif­fi­cul­tés bud­gé­tai­res ai­guës, l’ar­ri­vée de fir­mes chi­noises ac­croît la con­curren­ce et ré­duit les prix sur les tra­vaux pu­bli­cs. Mais, l’Eu­ro­pe ri­sque aus­si de fragi­li­ser son mo­dèle de re­la­tions in­dus­tri­elles ⁷ par la pres­sion ex­er­cée sur les con­di­tions de tra­vail et de ré­mu­né­ra­tion et/ou par l’im­por­ta­tion tem­po­raire de main d’œu­vre chi­noise. En­fin, al­ors même que l’Eu­ro­pe a be­soin des in­ves­ti­se­ments chi­nois et d’une con­curren­ce équi­table ex­er­cée par les en­tre­pri­ses chi­noises, l’ab­sen­ce de stra­té­gie com­mune eu­ro­péenne ri­sque d’ex­acer­ber le res­sen­ti­ment des po­pu­la­tions eu­ro­péennes à l’é­gard des fir­mes chi­noises. Cela pour­rait les dis­suader d’in­ves­tir en Eu­ro­pe et par voie de consé­quence l’Eu­ro­pe pour­rait pas­ser à côté des bé­né­fi­ces en ter­mes de croi­ssance et d’em­ploi de ces in­ves­ti­se­ments.

⁷ La Com­mis­sion eu­ro­péenne af­fir­me dans le rap­port sur les re­la­tions in­dus­tri­elles en Eu­ro­pe pu­blié en 2008 (Com­mis­sion eu­ro­péenne, 2008) que l’UE se dif­fé­ren­cie des au­tres es­paces mon­diaux dans « sa ca­pacité à pro­mou­voir des nor­mes mi­ni­males et des va­leurs com­munes... » (p.3) ... « Grâce à la con­jonc­tion de l’ag­enda vi­san­te à l’é­tablis­se­ment d’un mar­ché in­té­rieur et d’un ag­enda so­cial [...] l’Eu­ro­pe pos­sède une lon­gueur d’avan­ce sur les au­tres puis­sances é­co­no­miques et sur les or­ga­ni­sa­tions d’in­té­gra­tion ré­gi­onale » (p.5).

Bibliographie

Bénassy-Quéré A. et Capelle D. (2011) Le renminbi peut-il rendre le DTS plus attrayant ?, *La Lettre du CEPII* 314, 23 septembre, Paris.

Blomström M. et Kokko A. (2003) The economics of foreign direct investment incentives, *CEPR discussion Paper* 3775, Londres.

Godement F., Parello-Plesner J. et Richard A. (2011) *The scramble for Europe*, The European Council on Foreign Relations, July.

Hanemann D. (2011) Chinese FDI in the United States and Europe : implications and opportunities for Transatlantic cooperation, *The German Marshall Fund of the United States, Paper Series* (June), Washington D.C.

Hay F., Milelli C. et Shi Y. (2008) *Présence et stratégies des firmes chinoises et indiennes en Europe, une perspective dynamique et comparative*, La Documentation Française, Paris.

Khanna T. et Yafeh Y. (2007) Business groups in emerging markets : paragons or parasites ?, *Journal of Economic Literature* 45(2), pp.331-372.

Krugman P. (2011) L'Europe peut-elle être sauvée ?, *Courrier International* 1056, 27/01, pp.40-44.

Lemoine F. et Ünal-Kesenci D. (2007) Chine et Inde dans le commerce international, les nouveaux meneurs du jeu, *La lettre du CEPII* 272, Novembre, Paris.

Lemoine F. (2011) Les investissements internationaux de la Chine : stratégie ou pragmatisme, *Revue d'Economie Financière* 102.

Morck R., Yeung B. et Zhao M. (2008) Perspectives on China's outward foreign direct investment, *Journal of International Business Studies* 39, pp.337-350.

Rosen D. H. et Hanemann D. (2011) *An American open door ? Maximizing the*

benefits of Chinese Foreign direct Investment, Center on U.S.-China Relations, Special Report (May).

Shan W. et Zhang S. (2011) The Treaty of Lisbon : half way toward a Common Investment Policy, *European Journal of International Law* 21(4), pp.1049-1073.

Sites internet

Agence Française pour les Investissements Internationaux (AFII) : <http://www.invest-in-france.org/Medias/Publications/211/investissements-chinois-en-france-bilan-2010.pdf>

China Investment Corporation (CIC) : <http://www.china-inv.cn/cicen/>

Conférence des Nations-Unies pour le Commerce et le Développement (CNUCED) : <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intltemID=2443&lang=1>

Commission européenne (DG emploi, affaires sociales et égalités des chances) : http://www.google.fr/#pq=rapport+sur+les+relations+industrielles+et+ue&hl=fr&cp=12&gs_id=g&xhr=t&q=rapport+2008+sur+les+relations+industrielles+et+UE&pf=p&sclient=psy-ab&source=hp&pbx=1&oq=rapport+2008+sur+les+relations+industrielles+et+UE&aq=f&aqi=&aql=&gs_sm=&gs_upl=&bav=on.2,or.r_gc.r_pw.,cf.osb&fp=bac7ab9feb7d7398&biw=1280&bih=824

Department of U.S. Treasury : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/shla2010r.pdf>

European Chamber of Commerce : http://www.eurochamber.com.cn/images/documents/marketing_department/beijing/publications/2011/PP%20Study%20EN%20Final.pdf

People's Bank of China : <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/963/index.html>