

Lettre n°61

Les marchés financiers doivent-ils s'inquiéter d'une invasion de Taïwan ?

« *Le nationalisme porte la guerre comme la nuée porte l'orage* » Jean Jaurès.

- **Sous l'angle géographique**, Taïwan, 36000km², occupe une position clé en mer de Chine. La prise de Taiwan pourrait offrir à la Chine un accès à ses sous-marins nucléaires vers l'océan Pacifique, elle accroîtrait la fragilité du Japon et des Philippines et pourrait menacer les Etats-Unis.
- **Sous l'angle politique**, l'île est devenue une démocratie à la fin des années 80 et est classée au premier rang des démocraties asiatiques par l'ampleur des droits accordés. Cette évolution montre que la démocratie combinée à la performance économique est possible pour la population chinoise.
- **Sous l'angle économique**, avec un PIB de \$750 milliards, Taiwan se situe au 21^{ème} rang mondial des puissances même si son PIB est vingt fois inférieur à celui de la Chine.
- **Sous l'angle géopolitique**, l'attitude de la Chine à l'égard de Hong Kong a beaucoup joué dans l'évolution de l'opinion internationale en faveur de Taiwan.
- **Sous l'angle chinois**, En 2021, 1/5 de la croissance mondiale est dû à la Chine mais loin semblent les 3 décennies 1980 2010 avec une croissance annuelle moyenne du PIB de 10%. Le PIB par habitant n'est encore que de \$17000 contre \$65000 aux États-Unis et le passage du statut de pays à revenu intermédiaire à pays à revenu élevé s'annonce difficile.

On le voit avec ces quelques points, Taiwan est pour la Chine un défi politique insupportable, un enjeu stratégique, une province rebelle. Devant ce constat, les autorités chinoises donnent libre cours à la rhétorique nationaliste, au Tibet comme à Taiwan et, dans la ligne de Jaurès, cité en exergue, les marchés s'inquiètent et la question pour la Chine est jusqu'où aller pour récupérer Taiwan sans dommages.

Pour appréhender le sujet, on analysera successivement la tentation chinoise et les risques qu'elle présente.

La tentation :

7 points permettent de mieux cerner les raisons de la tentation chinoise de prendre le contrôle de Taiwan.

- ***Une récupération de Taiwan ? Mais peut-on employer ce terme ?***

Le peuplement original de Taiwan, majoritaire jusqu'au 18e siècle, est comparable à celui des Philippines ou l'Indonésie. L'immigration chinoise a débuté lorsque les hollandais ont souhaité faire appel à une main d'œuvre plus docile que les indigènes.

L'île de Taïwan est entrée formellement dans l'empire chinois en 1683 sous la dynastie mandchoue des Qing et, les 2 siècles suivants, des paysans chinois venus de ses provinces surpeuplées furent envoyés. Jusqu'alors, le peuplement chinois était minoritaire. La Chine impériale n'a exercé qu'une autorité limitée et sporadique.

Après la défaite mandchoue contre le Japon et le traité de Shimonoseki en 1895, l'île a été laissée. Tokyo a voulu faire de l'île une colonie modèle avec des infrastructures modernes et une population éduquée.

Ainsi, en 1935, l'île affichait 5000 kms de voies ferrées contre 15 000 kilomètres en Chine, une production d'électricité équivalente à celle de la Chine et disposait d'un système bancaire efficace.

En 1945, à la suite de la défaite japonaise, Taiwan fut cédée à la Chine mais Taiwan n'a jamais fait partie de la république populaire de Chine. Chiang Kai-Shek occupa l'île en 1949 avec 2 millions de fonctionnaires et militaires chinois, tous anticommunistes. Avec les élites taiwanaises parlant mal ou pas le mandarin, la communication fut difficile et les révoltes d'autant plus nombreuses que Taiwan était plus développée que la Chine.

Chiang Kai-Shek refusait le communisme pour Taiwan mais était impressionné par les méthodes des bolcheviques en URSS. La répression menée par Chiang Kai-Shek lors de l'installation du Kuomintang fut vive et provoqua plus de 20 000 morts.

La loi martiale fut instaurée. Elle resta en vigueur jusqu'en 1987 et se traduisit par une forte répression, une lutte contre « les bandits communistes », un contrôle de la presse et une militarisation de la société. Chiang Kai-Shek resta Président de la République jusqu'en 1972. Son fils le remplaça mais s'il était ancien chef de la police secrète et responsable de la « terreur blanche » il fut également l'artisan de la démocratisation et le premier Président de la République démocratiquement élu fut en 1996.

Aujourd'hui, Taiwan est dans une situation hybride. Le pays n'est plus guère reconnu comme État que par 14 États, la Chine veut appliquer le principe un Etat-deux systèmes et recouvrer la souveraineté sur l'île.

- *L'infériorité militaire de Taiwan :*

Taiwan consacre environ 2 à 2.5% de son PIB à la défense mais cela ne représente que \$15 milliards en 2022, un montant très éloigné des \$230 milliards dépensés par la Chine, lequel est très inférieur au budget américain de \$770 milliards. Ainsi, militairement, qu'il s'agisse des forces humaines ou des équipements, la Chine a un avantage considérable par rapport à Taiwan. Taiwan n'a pas de porte-avions, la Chine en a 2 ; Taïwan n'a pas de sous-marin à propulsion nucléaire, la Chine en a 2. De même, Taïwan a beaucoup moins d'avions de combat, de missiles ou de destroyers que la Chine mais a fait le choix de se doter d'armes légères comme les missiles portables.

Dans le même temps, la Chine n'a pas tous les équipements nécessaires (bateau amphibie notamment) pour un débarquement humain en masse nécessaire à la prise de contrôle de Taïwan. Taiwan est plus petit que l'Ukraine, presque deux fois moins peuplé mais le pays est plus riche, insulaire et plus difficile à envahir car montagneux. La Chine est économiquement et démographiquement plus puissante que la Russie mais elle n'a pas le même arsenal nucléaire.

Dans un premier temps, la Chine, au lieu d'envahir l'île de Taiwan, pourrait chercher à s'emparer d'îles appartenant à Taiwan, les îles Matsu et Kinmen, les plus proches de la Chine continentale et les îles Pratas, situées à plus de 200 km de Taiwan.

Dans une telle hypothèse, les États-Unis ne pourraient abandonner Taïwan sans perdre alors leur crédit auprès des pays alliés de la région comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Japon... Pour aider Taiwan à mieux se protéger, en 2022, l'administration américaine a approuvé des ventes d'armes à Taiwan à 4 reprises.

- *L'imbrication politique de la Chine et de Taiwan :*

Dès le début, en 1949, lors de l'arrivée de Chiang Kai-Shek, l'idée d'une seule Chine, tant pour Mao que pour Chiang a prévalu et, aujourd'hui, la figure de Chiang est réhabilitée en Chine car, pensant reconquérir le continent, il adhéra à l'idée d'une seule Chine, même quand, en 1971, Pékin a pris la place de Taipei à l'ONU.

En 2005, une loi Chinoise a autorisé un recours à la force si Taiwan déclarait son indépendance et si les moyens pacifiques de réunification étaient épuisés. Au cœur de Taïwan, la Chine s'est toujours appuyée sur le Kuomintang, le parti nationaliste, pour prêcher une réunification pacifique.

Mais en 2014, à l'époque d'un gouvernement du Kuomintang, « le mouvement des Tournesols » à Taiwan a réuni des dizaines de milliers d'étudiants contre un rapprochement avec la Chine et il a été soutenu par une majorité de la population. La répression du « mouvement des Parapluies » à Hong Kong, pendant du mouvement des Tournesols de Taiwan, a alerté l'opinion publique taïwanaise et internationale et depuis lors, le projecteur est de plus en plus mis sur la différence entre le régime chinois et la démocratie à Taïwan.

Si plus de 95% de la population Taiwanaise est Han d'origine, les « continentaux » ne représentent plus que 15% de l'île. Seuls 5% des habitants de Taiwan ne se considèrent que chinois contre un quart en 1994 et seuls 7% s'affichent favorables à une réunification.

En 2000, eut lieu la première alternance politique entre nationalistes et indépendantistes. Les indépendantistes sont pragmatiques et développent les investissements taiwanais en Chine continentale.

À Taiwan, Tsai Ing-Wen, une femme célibataire, fut élue et réélue en 2020. Le pays fait tout pour consolider la défense des droits de l'homme et la liberté de la presse, mesurée par Reporters sans frontières, situe Taïwan au niveau de grandes démocraties occidentales, loin devant le Japon et d'autres pays d'Asie.

- *L'imbrication économique de la Chine et de Taïwan :*

Officiellement les investissements de Taiwan en Chine continentale n'ont été autorisés qu'en 1988 mais les investisseurs Taiwanais sont substantiellement à l'origine du décollage chinois sous Deng et ont contribué à faire de la Chine l'usine du monde.

Dans les années 2000, Taiwan était de loin le 1^{er} investisseur étranger en Chine. En 2010, un accord de coopération économique prévoyant des tarifs préférentiels a été mis en œuvre. A l'époque, le Kuomintang était au pouvoir à Taiwan, on comptait 1 à 2 millions de Taiwanais, les Tai Shang, et des milliers de PME Taiwanaises installés en Chine. Les provinces privilégiées ont toujours été le Fujian, le Jiangsu, le Guangdong et le Zhejiang.

Au début les taiwanais investissaient dans les industries légères, le textile et les plastiques. Plus récemment, ils ont investi dans l'électronique et l'optique. Ainsi Apple achète des équipements en Chine, auprès de la filiale de Foxconn, grande société taiwanaise.

La Chine absorbe 44% des exportations taïwanaises et plus de 20% des importations Taiwanaises proviennent de Chine. Mais la Chine est dépendante de Taiwan car 86% des importations chinoises sont des produits électriques ou électroniques ou des produits de haute précision et les Chinois s'efforcent de débaucher des cadres taiwanais pour développer la filière des semi-conducteurs.

Depuis 2016, le retour au pouvoir du DPP, parti indépendantiste, pousse les entreprises taiwanaises à diversifier les investissements à l'étranger vers d'autres pays asiatiques que la Chine tels que les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Vietnam.

Également Taiwan se trouve pris dans les tensions sino-américaines. Dans les semi-conducteurs, TSMC contrôle 53% du marché des semi-conducteurs dans le monde et est seule à produire les microprocesseurs miniaturisés. Les coopérations se développent entre Taiwan, les Etats-Unis, l'U.E et le Japon.

Sous la pression d'Apple, Foxconn, entreprise taiwanaise numéro 1 mondial de l'assemblage de composants électroniques, délocalise une usine de Chine vers le Vietnam et prévoit d'investir \$1,5 milliard. Enfin, à la suite des manœuvres chinoises de ces derniers jours, les autorités taiwanaises demandent à Foxconn, d'abandonner l'idée d'un investissement de \$800 millions pour devenir le deuxième plus gros actionnaire dans l'entreprise chinoise de semi-conducteurs, Tsinghua Unigroup. Le sujet n'est pas clos car Foxconn, avec 75% de sa production en Chine, est très lié à ce pays.

Les composants électroniques représentent près de 40% des exportations de Taiwan, ce qui intéresse beaucoup de pays. La Chine produit seulement 7% des semi-conducteurs dans le monde et elle n'est autonome qu'à 15%. En 2021, les achats de puces par la Chine se sont élevés à \$430 milliards et le déficit commercial chinois sur ces équipements a atteint près de \$280 milliards.

- ***L'attractivité économique de Taiwan :***

En 2021, la croissance du PIB a excédé 6%. Le pays, selon la Banque mondiale, est classé 15/190 pour le climat des affaires quand la Chine n'apparaît qu'au 31^{ème} rang. Le secteur manufacturier est puissant et représente plus de 30% du PIB. Les secteurs d'élection sont les technologies de l'information, les télécoms, l'acier et de plus en plus, les biotechnologies, les énergies vertes et la cybersécurité.

Pour ne prendre que les semi-conducteurs, au 1^{er} trimestre 2022, selon Trendforce, Taiwan réalise 64% de la production (dont 53% TSMC), la Corée du Sud 18%, la Chine 9%, les Etats-Unis 6%. Les Etats-Unis voudraient créer Chip4, une alliance, Etats-Unis, Taiwan, Corée du Sud, Japon, pour l'approvisionnement en semi-conducteurs. Taiwan et Japon sont motivés, la Corée du Sud, pour l'heure est plus hésitante car elle craint des rétorsions chinoises.

Plus fondamentalement, la démocratie, la protection des brevets, le système légal sont pour Taiwan des atouts dont la Chine est privée.

- ***L'émancipation de Taiwan :***

Taiwan est membre de l'OMC (Organisation mondiale du commerce) depuis 2002 et de la BAD (Banque asiatique de développement) et a des accords de coopération économique avec de nombreux pays. En 2022, seuls 14 états, souvent pauvres, reconnaissent Taïwan. On pense aux îles Marshall, Nauru et deux autres îles dans le Pacifique Sud, le Guatemala et le Paraguay, l'ex-Swaziland... Ce nombre, sous les pressions de la Chine, a beaucoup baissé ces dernières années.

Néanmoins Taiwan est représentée dans près de 60 pays et auprès de l'Union européenne par des « bureaux de commerce » ou des « représentations économiques et culturelles ». Ces représentants de fait ont généralement un statut diplomatique et les chefs de mission, le statut d'ambassadeur. Ainsi nonobstant les pressions chinoises, la démocratie de Taïwan parvient à gagner des soutiens.

- ***La Chine ne parvient pas à tenir ses objectifs d'une croissance de 5,5% en 2022 :***

La Chine doit surmonter 4 problèmes : une crise immobilière, un chômage des jeunes élevé, des ratios d'endettement dégradés et, plus fondamentalement, un vieillissement et un déclin de sa population. Comme dans tous les pays confrontés à des difficultés économiques, la tentation de détourner les regards vers l'extérieur est accrue.

Premier problème, l'encours des créances immobilières. Il est évalué à 6800 milliards de dollars et de nombreux promoteurs sont virtuellement en faillite. Selon Capital Economics, les logements vides pourraient loger 340 millions de personnes. Le secteur immobilier qui a représenté certaines années près de 10% du PIB est ainsi durablement ralenti. En juin, les ventes immobilières étaient de moitié inférieure au niveau de 2021 dans les cent principales villes du pays. La valeur du patrimoine immobilier habité est estimée à \$24100 milliards, un montant élevé qui pourrait baisser. La richesse des ménages est fragilisée car plus de 70% de leur épargne est placée dans l'immobilier. Selon la Banque mondiale, 96% des ménages urbains détiennent au moins un logement à comparer avec 65% des États-Unis. Le soutien des gouvernements locaux au secteur immobilier est entravé par \$4500 milliards de dettes. De même, de nombreuses banques connaissent des problèmes de liquidités.

Deuxième problème, le chômage des jeunes touche 1/5 des 16-24 ans et même des diplômés sont sans emploi. Déjà en 2021, le South China Morning post soulignait une diminution des créations d'entreprises, 1,3 million contre 6,1 millions en 2020 et 13,7 millions en 2019 et constatait une augmentation des dépôts de bilan de petites entreprises.

Troisième problème, la dette globale du pays. Elle représente 2,8 fois le PIB. Si la dette publique est assez faible, la dette des entreprises chinoises équivaut à 1,6 fois le PIB chinois, le double en pourcentage de la dette des entreprises américaines et la dette des ménages, plus de 130% du revenu disponible brut, est très supérieure à la dette américaine, 75% du revenu disponible brut. Conséquence de l'endettement, les investissements dans les Routes de la soie ont beaucoup diminué, \$59 milliards en 2021, soit 2 fois moins qu'en 2019, car beaucoup de pays ont du mal à rembourser.

Quatrième problème, plus fondamental, la démographie. Le nombre d'enfants par femme qui était tombé à 1,3x en 2020, loin des 2.1x nécessaire au maintien de la population, a encore baissé en 2021 puisque les naissances sont tombées à 10,6 millions en 2021, chiffre le plus faible depuis 1949, contre 14,6 millions en 2019. La population active diminue, le vieillissement est rapide, l'âge médian, 40 ans, est désormais plus élevé qu'aux États-Unis et la population indienne va dépasser la population chinoise en 2025.

Les risques :

Pour mieux discerner les risques présentés par une intervention chinoise, examinons 4 points :

- *Le coût d'un blocus :*

Un blocus économique de l'île décidé par la Chine serait malaisé à réaliser et pénaliserait l'économie chinoise car, en mer de Chine méridionale, où transite un tiers du commerce maritime mondial, 90% du trafic régional est à destination ou en provenance de Chine.

Les manœuvres actuelles à balles réelles constituent en partie une bravade offerte à la population chinoise mécontente de la gestion de la Covid, du chômage élevé et de la crise immobilière.

Face à ces opérations, les démocraties sont attentives.

Après les États-Unis, le Japon sort de son ambiguïté envers Taïwan et a affirmé que la sécurité du Japon est liée à la paix dans le détroit de Taïwan. Le Japon, après avoir reçu cinq missiles balistiques chinois dans ses zones économiques exclusives, s'inquiète, notamment pour l'île de Yonaguni située à cent kilomètres de Taïwan et Tokyo, hier sous Abe et aujourd'hui avec Kishida, accroît les dépenses militaires et va continuer à abriter les grandes bases américaines à Okinawa.

En Europe, le Parlement européen, en 2021, s'est exprimé en faveur d'un développement des relations dans tous les domaines avec Taïwan et à maintes reprises a critiqué les pressions de la Chine.

Avec les pays d'Asie du Sud-Est, les pays de l'ASEAN, Taïwan développe les relations. Taïwan a signé en 2013 des accords de libre-échange avec Singapour, la Malaisie et le Vietnam. Et, avec Singapour, un accord en matière de défense et de sécurité a été réaffirmé en 2021. La Malaisie et L'Indonésie figurent également parmi les partenaires de Taïwan.

En Afrique, Taïwan, longtemps écartée par les pressions chinoises, profite des déceptions causées par les Routes de la soie pour opérer un retour.

- *Les liens politiques et économiques entre Taïwan et les États-Unis*

Depuis 1979, les liens entre les États-Unis et Taïwan se sont resserrés avec la signature du « Taiwan relations act », le TRA, qui prévoit la fourniture par les États-Unis des moyens de défense nécessaires à Taïwan. Cet engagement a depuis lors été confirmé à différentes reprises. Si le TRA ne prévoit pas une intervention automatique, on a peu de doute sur la fermeté américaine en cas de guerre entre Taïwan et la Chine. Donald Trump a promis 66F 16 à Taïwan, Joe Biden a réaffirmé l'opposition des États-Unis à une remise en cause du statu quo sur Taïwan et les ventes d'armes ont augmenté. La situation diffère donc de celle de l'Ukraine qui ne bénéficie pas d'accord d'assistance avec les États-Unis.

Dans les semi-conducteurs, le digital et les énergies renouvelables, les liens économiques entre les États-Unis et Taïwan ne peuvent être mésestimés. Les deux tiers du chiffre d'affaires de TSMC sont avec des sociétés américaines et l'essentiel des puces les plus miniaturisées sont produites par TSMC. Impossible d'imaginer les Américains laisser la Chine mettre la main sur TSMC à l'issue d'une prise de contrôle de Taïwan. Les États-Unis ne peuvent se priver des semi-conducteurs de Taïwan car le programme d'investissements de \$50 milliards sur le territoire américain vient juste d'être voté.

- *Le coût d'éventuelles sanctions en cas d'attaque :*

Grande puissance commerciale, la Chine aurait beaucoup à perdre à des sanctions économiques. Une invasion entraînant la destruction des usines taiwanaises de semiconducteurs ou d'autres technologies de

pointe affecterait la Chine et les autres pays développés. Pour mieux évaluer les risques économiques encourus par la Chine, retenons trois aspects :

Aujourd'hui le seul moteur de la croissance chinoise, ce sont les exportations. En 2021, pour un PIB de \$16800 milliards, les exportations chinoises ont atteint \$3350 milliards, soit l'équivalent du PIB allemand. L'excédent commercial a enregistré un record en valeur de \$675 milliards dont \$400 milliards avec les États-Unis et près de \$200 milliards avec les autres pays occidentaux, une manne dont elle évitera de se priver. En mars 2021, au pic, les exportations chinoises représentaient 15% des exportations mondiales à comparer avec 8% pour les États-Unis et 8% pour l'Allemagne. Pour le seul mois de juillet de cette année, les exportations chinoises, \$332 milliards, sont en hausse de 18% sur 1 an. Indépendamment des liens avec les États-Unis, les exportations vers l'U.E s'élèvent à \$36 milliards/mois et la balance commerciale, en 2020, entre la Chine et l'U.E était en faveur des Chinois à hauteur de \$180 milliards. Donc, autant éviter de s'en priver, surtout à l'approche du Congrès du parti communiste en octobre de cette année. La Russie n'est pas une alternative car les ventes à la Russie, en 2021, ne représentaient même pas deux mois de vente à l'U.E.

Ensuite, la Chine profite des investissements étrangers sur son territoire qui pourraient disparaître en cas de conflit. En 2021, selon les statistiques de la CNUCED, la Chine a reçu \$180 milliards.

Enfin, la Chine compte beaucoup d'entreprises technologiques cotées à New York, mieux valorisées que sur le marché chinois et plus à même de procéder à des opérations sur le capital.

- ***Le coût d'une rupture Etats-Unis/Chine :***

Les deux économies sont très liées économiquement. En dépit de la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump en 2018, les exportations chinoises, depuis lors, ont augmenté de 1000 milliards. Environ 18% des exportations chinoises sont à destination des États-Unis. Au 1^{er} semestre 2022, le déficit commercial américain avec la Chine a atteint un niveau record de \$200 milliards.

La Chine est loin de l'autonomie et le plan « China 2025 » d'indépendance technologique n'est pas finalisé.

Donc gageons que la Chine ne prendra pas le risque d'une invasion.

Conclusion : « Je ne crois pas que nous reverrons une nouvelle guerre d'importance de notre vivant. Aujourd'hui, la guerre est stérile » discours de Churchill en 1931.

Un tel discours dans la bouche d'un homme de la qualité de Churchill, quelques années avant le déclenchement de la seconde guerre mondiale montre la vanité des prévisions et permet de comprendre l'inquiétude des marchés boursiers à chaque regain de tension avec la Russie ou avec la Chine. Retenons 3 points pour terminer :

- ***Ampleur des craintes chinoises :***

À Taiwan, depuis 1996, le président et le vice-président sont élus tous les 4 ans au suffrage universel. Leur mandat n'est renouvelable qu'une fois. Le régime garantit la liberté d'expression, la liberté d'enseignement, la liberté de religion, le droit d'initiative populaire et de référendum. Ce droit de référendum interdit toute décision du gouvernement en faveur d'une réunification qui ne serait pas souhaitée par la population.

Le succès de la démocratie à Taiwan contredit le discours sur l'incompatibilité entre Chine et valeurs occidentales. À l'instar de l'Ukraine pour la Russie, Taiwan offre à la Chine un exemple de démocratie dont les dirigeants redoutent la contagion. En 2024, pour les élections, l'actuelle présidente ne pourra se représenter. On observera le positionnement des deux grands partis : l'actuel parti au pouvoir va-t-il aller jusqu'à proclamer l'indépendance ? Et, quelle ligne adoptera le Kuomintang, historiquement favorable à la Chine mais qui n'a pas gagné les élections depuis 2008.

- ***Ampleur de la réaction chinoise :***

Depuis quelques années, la Chine inquiète le monde autant par ses démonstrations de force que par ses manifestations de faiblesse, autant par son offensive économique des Routes de la soie ou ses manœuvres

militaires au large de Taïwan que par le risque de faillite de promoteurs immobiliers et le ralentissement de sa croissance.

Ces derniers jours, la réaction outragée de Pékin à la visite de Nancy Pelosi n'a d'égal que l'impuissance du pays à réagir. Les récentes manœuvres chinoises autour de Taiwan montrent une capacité à assurer un blocus de l'île mais rien sur une capacité de débarquement de troupes chinoises et elles ne font qu'aviver l'union des taiwanais contre l'influence chinoise.

Si la Chine passe à l'offensive, on ne sait pas quelle sera la forme, cyberattaque, blocus commercial, occupation de petites îles appartenant à Taiwan, débarquement à Taïwan. Mais d'une manière ou d'une autre, les Américains interviendraient en défense. Et, tout ceci a une incidence sur les marchés boursiers.

- **Ampleur des divergences politiques chinoise avec les démocraties :**

Depuis quelques années, la Chine s'affirme partout dans le monde et multiplie les pressions : exemple, en 2010, contre les importations de saumon de Norvège après l'octroi du prix Nobel de la paix à Liu Xiaobo, exemple, en 2020, contre l'Australie quand le pays a demandé une enquête internationale sur les causes du virus du COVID-19, exemple, en 2020 quand la Chine a tenté de bloquer la vente par la France de systèmes d'armes pour moderniser les frégates vendues à Taïwan au milieu des années 1990, exemple, en 2021, contre la Lituanie qui avait ouvert une « Représentation de Taiwan » au lieu de l'appeler « Chinese Taipei ».

Après la prise de contrôle intégrale de Hong Kong, le modèle « un pays deux systèmes » affiché sur Taiwan depuis 1979 n'a plus de crédibilité. Néanmoins, attaquer Taiwan présente pour la Chine un coût majeur, un bénéfice économique incertain si le pays est détruit, un risque de récession, une incidence négative en termes d'image, et avivera les difficultés économiques du régime. On gardera donc à l'esprit le mot de **Sun Tzu** : « *Jamais il n'est arrivé qu'un pays ait pu tirer profit d'une guerre prolongée* ».

Genève, le 12 août 2022

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 9685 9300
E: info.hongkong@sing-alliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@sing-alliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.