

Quand la Chine se réveillera



Les marchés financiers n'en finissent pas d'être agités. Ils se remettent doucement de l'invasion russe en Ukraine. La semaine dernière, l'actualité s'est déplacée vers la Chine. Les actions y ont subi quelques jours de panique (11,5 milliards de dollars de capitaux auraient quitté le pays depuis le début du mois de Mars) avant de connaître un redressement spectaculaire.

Les marchés financiers chinois sont habitués aux montagnes ... russes. Ce n'est pas la première fois qu'ils subissent de sévères corrections. C'est d'ailleurs vers la Russie que se sont d'abord tournées les autorités pour expliquer la déroute, évoquant aussi le durcissement de la politique monétaire américaine et la vigueur du dollar.

Mais ces justifications ne sont pas convaincantes. Les autres marchés émergents ont bien résisté au cours des dernières semaines. Et la correction a débuté bien avant l'invasion russe. La semaine dernière, l'indice technologique Hang Sen accusait une baisse de 45 % sur un an.

L'indice américain représentatif des sociétés chinoises cotées aux Etats Unis, le Nasdaq Golden Dragon China, était en chute de 65 %.

Comment expliquer alors une telle morosité et une telle volatilité ?

L'économie chinoise est devenue en quelques décennies une puissance mondiale majeure. Elle domine le commerce mondial. Son taux de croissance, supérieur avant la pandémie à 6 % par an, est remarquable. La Chine est le moteur de l'économie de la planète.

Depuis la pandémie, elle évolue de manière asynchrone par rapport aux autres économies mondiales. Elle a été la première affectée par le virus, la première à redémarrer mais également la première à souffrir d'une forme de « gueule de bois » après le rebond. Ses exportations ont bien continué à innover les pays occidentaux mais, depuis le second semestre 2021, le pays semble s'essouffler. Le marché chinois a été l'un des seuls à baisser en 2021.

Plusieurs facteurs expliquent cette gueule de bois.

Après la Grande Crise Financière en 2009, la Chine a adopté un plan de relance massif portant notamment sur les infrastructures et l'immobilier, stratégie maintes fois utilisée dans le passé pour soutenir l'activité dans les périodes difficiles. Cela a fonctionné, même si les investissements financés avec ce plan ont été souvent peu productifs. Le taux de croissance est resté élevé. Mais, corollairement, le pays s'est endetté. Le total de la dette publique et privée représente désormais trois fois le produit intérieur brut. Les autorités se sont alarmées, ce d'autant qu'elles avaient le sentiment que les dépenses chinoises avaient également soutenu la croissance mondiale, et donc des pays devenus au cours de la dernière décennie de véritables ennemis.

Par ailleurs, le robinet du crédit a servi à entretenir une spéculation immobilière qui renchérit l'accès au logement pour les jeunes générations.

Aussi [les autorités chinoises ont-elles décidé](#) après le choc pandémique [de ne pas soutenir à l'excès l'économie](#). C'était d'autant plus facile que, cette fois-ci, ses exportations bénéficiaient des largesses monétaires et budgétaires des autres pays occidentaux. Ce comportement financier plus vertueux s'est traduit par une reprise certes plus précoce mais moins dynamique qu'ailleurs.

Les dirigeants chinois ont souhaité dans le même temps [mettre un terme à la spéculation immobilière](#). Ils ont contraint les « tycoons » à respecter des normes d'endettement et de solvabilité plus strictes. Le nouveau corset financier s'est toutefois révélé trop rigide pour les plus fragiles d'entre eux. Par ailleurs, la demande s'est tarie, les acheteurs craignant que leurs logements ne soient jamais livrés. Les prix ont commencé à baisser.

Les plus grands promoteurs se finançaient largement sur les marchés internationaux. Ils sont aujourd'hui en défaut. Le marché des obligations immobilières et, par effet de contagion, l'ensemble des marchés obligataires, ont accusé le coup. C'est dans ce contexte que le plus grand promoteur chinois, Evergrande, a annoncé le 22 Mars que ses banques créancières chinoises avaient gelé son cash à hauteur de 2 milliards de dollars. Pas de quoi inspirer confiance aux créanciers internationaux en l'attente de leur règlement !

Troisième élément expliquant la spécificité des difficultés de l'économie chinoise, [sa gestion atypique de la pandémie](#). Le marché de Wuhan est soupçonné d'être à l'origine de l'infection.

Niant toute responsabilité dans la genèse de la pandémie, la Chine veut profiter de la crise pour démontrer à sa population et au monde entier la supériorité de son système politique. Grâce à lui, des millions de vies humaines auraient été épargnées, nonobstant quelques entraves aux libertés individuelles (sic). La stratégie chinoise, organisée autour des tests et des confinements, avait bien fonctionné jusqu'au début de l'année. Mais la contagiosité du variant Omicron a changé la donne. Les contaminations s'accroissent. La moindre létalité du virus aurait pu inciter les autorités à assouplir les restrictions. Il n'en est rien pour l'instant. La Chine continue de tester et de confiner, mais sur une très large échelle. Si le virus se répand et la stratégie n'évolue pas, l'économie chinoise risque d'être de nouveau bloquée.

La gestion de la pandémie fait ressortir une autre spécificité de l'économie chinoise : [le fait du prince](#). Le fonctionnement autocratique du pays place les investisseurs à la merci des humeurs du dirigeant suprême. Ce dernier, Xi Jin Ping, est mécontent. Il estime que la réussite insolente des sociétés technologiques (symbolisées par l'acronyme BATX pour Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi) menace la stabilité financière du pays, envahit la vie privée des citoyens (sic) et accroît les inégalités (dans l'éducation notamment). Accessoirement, il ne souhaite pas que la réussite économique des BATX ne finisse par asservir son pouvoir politique. Aussi a-t-il réagi punissant à de nombreuses reprises les plus grandes sociétés technologiques.

Les investisseurs estimaient jusqu'à récemment que Xi Jin Ping avait déversé sa bile l'année passée et que, conscient de la nécessité de s'appuyer sur un moteur technologique fort pour concurrencer l'ennemi américain, il allait calmer ses attaques. Mais l'ire des dirigeants s'est réveillée récemment. L'Uber chinois, Didi, déjà contraint de « plier ses gaules » après s'être introduit l'an dernier à New York, est aujourd'hui interdit de cotation à Hong Kong, qui devait constituer sa base de repli. On comprend mieux pourquoi les valeurs technologiques souffrent autant en bourse malgré une situation financière florissante.

Les mauvaises relations entre les deux superpuissances enveniment également la situation. Si les autorités chinoises n'ont pas accepté la cotation de Didi à New York, à l'inverse, les autorités américaines n'accueillent plus avec bienveillance les sociétés de l'Empire du Milieu. Quelques scandales financiers les ont convaincues de conditionner la cotation à un audit des comptes par un expert indépendant. Les autorités chinoises refusent, craignant que des informations confidentielles ne soient ainsi transférées vers les Etats Unis.

Enfin, l'économie chinoise n'est pas à l'abri des [conséquences de la guerre en Ukraine](#). Elle est plus affectée que les pays émergents pour deux raisons. D'une part, elle se vante de vouloir conquérir, par la force si besoin, l'île de Taïwan. L'invasion russe pourrait lui donner des idées, ce qui n'est pas de nature à rassurer les investisseurs internationaux. D'autre part, les sanctions économiques vont perturber le commerce mondial. Or la Chine est, et de loin, le premier commerçant de la planète. Et la Russie est son alliée.

[La Chine peut-elle rebondir ?](#)

La chute brutale des marchés semble avoir entraîné une prise de conscience de la part des autorités chinoises.

[Au plan macro-économique](#) tout d'abord.

La politique monétaire avait déjà commencé à être assouplie depuis quelques semaines. Mais un certain Liu He, président du Comité Financier pour la Stabilité, a annoncé le 15 Mars un changement de braquet.

Les banques chinoises sont invitées à soutenir davantage l'économie (on ne change pas une stratégie qui a gagné). Les investisseurs institutionnels chinois vont soutenir le marché en rachetant des actions, y compris à Hong Kong. Enfin, certaines des contraintes visant à limiter la spéculation immobilière vont être levées.

Les autorités ne semblent toujours pas décidées à bouleverser leur politique anti-Covid. Mais, à la marge, elles assouplissent leurs restrictions en acceptant que les tests soient, dans certaines circonstances, auto-réalisés et que les confinements soient moins sévères. Elles viennent par ailleurs de passer commande à Pfizer du Paxlovid, traitement curatif, ce qui pourrait constituer le début de l'amorce d'une évolution dans la gestion de la pandémie.

Au plan micro-économique également.

Toujours le 15 Mars, le pompier Liu He s'est risqué à promettre que les autorités cesseraient leurs attaques contre les sociétés technologiques. Il s'est par ailleurs engagé à se rapprocher de ses homologues américains pour régler enfin le problème de l'audit des comptes des sociétés chinoises cotées aux Etats Unis.

Toutes ces mesures ont naturellement rassuré les investisseurs, expliquant le fort rebond qui a suivi la débâcle. Mais, il faut se garder de tout optimisme exagéré. Il y a parfois loin de la coupe aux lèvres en Chine. Les autorités viennent de montrer qu'elles ne partageaient pas la conviction d'Edith Cresson qui avait autrefois affirmait que « la Bourse, elle n'en avait rien à cirer ». La Chine apprécie les capitaux internationaux et veut le faire savoir. Mais ses dirigeants, pourtant réputés être bons gestionnaires de leur économie, ont montré par leurs errements qu'ils étaient autant failibles que leurs homologues occidentaux (avec la différence que, quand ils se trompent, ils n'ont pas de compte à rendre aux électeurs).

A plus long terme, il ne faut pas sous-estimer la puissance de la Chine. Son économie n'attendra probablement pas son objectif d'un taux de croissance de 5,5 % mais elle n'en sera pas loin. Cela constitue une performance remarquable. Son capitalisme reste très dynamique. Ses belles valeurs ne sont vraiment pas chères, même en tenant compte du risque politique.

La Chine financière ne devrait pas tarder à se réveiller...

Vous souhaitez en savoir plus ?

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00