

# EUROPE - MONDE

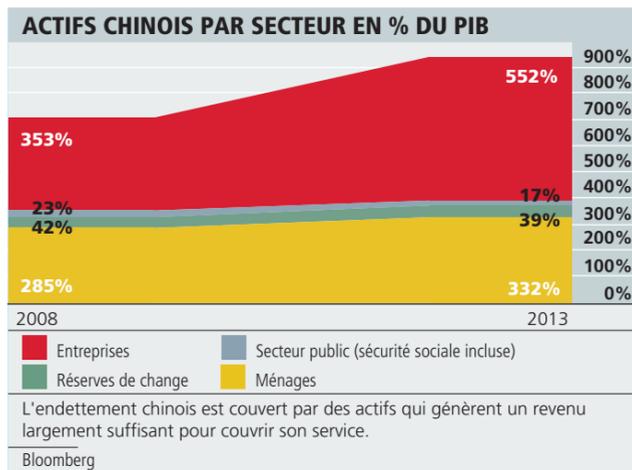
## Retour sur des chiffres qui inquiètent

CHINE. Une seconde révolution économique avance-t-elle masquée derrière des données qui alarment marchés et dirigeants? Eléments de réponse.

Moment charnière. La Chine est sous pression mais sous la surface une seconde révolution économique bouillonne. Un rééquilibrage potentiellement bénéfique au pays même s'il l'est moins pour le reste du monde. Réorientation de l'économie, coopération avec la Russie sur les questions énergétiques, politique assertive (et parfois encombrante) en Mer de Chine, la Chine prend son avenir en main et Xi Jinping pourrait être le digne successeur de Deng Xiaoping. Alain Barbezat, responsable de la Chine à la BCV, dépasse les annonces ponctuelles pour mieux tracer la feuille de route de la deuxième économie mondiale.

**La Chine annonce (en avance) une baisse de croissance du PIB en août de 7,4% à 7,3% mais les chiffres officiels sont très controversés. Qu'en est-il?**

La consommation d'électricité a rebondi de 3% en hausse sensible sur juillet, le transport ferroviaire de matières premières telles qu'acier, charbon, pétrole est resté stable, le trafic maritime de containers enregistre un léger rebond. L'indice Keqiang (du nom de l'actuel Premier ministre qui fut le premier à officiellement mettre en doute la validité des statistiques officielles), calculé par Bloomberg, révèle une croissance de l'ordre de 2,5%. Cet indice concerne essentiellement l'activité industrielle, la «vieille économie», et est très proche du chiffre officiel de 2,3% publié par le Bureau National de la Statistique (NBS). Le taux de croissance des services se situe lui à 9,49%. Si l'on sait que la part des services dans le PIB chinois est aujourd'hui de 48,2% et que celle de l'industrie est de l'ordre de 42,6%, le taux de croissance du PIB chinois peut être estimé à 6,7%. J'ai noté avec intérêt qu'à 51,5 et malgré une légère baisse sur juillet, le PMI des services (inexplorablement ignoré par la presse financière) reste confortablement au-dessus de 50 alors que le PMI industriel, beaucoup plus



faible à 47,1 est invariablement cité. La faiblesse du secteur industriel chinois crée la perception que la Chine est en passe d'imploser, mais ce scénario catastrophe n'est pas corroboré par les indicateurs macro. Sans le secteur industriel, tout rebond général du PIB est illusoire mais la résilience du secteur tertiaire, déjà plus important que le secondaire, apporte un soutien non négligeable à l'économie et au marché de l'emploi et permet (en tout cas jusqu'à aujourd'hui) d'éviter cet effondrement de la croissance que tout le monde semble tant craindre. La situation chinoise est difficile, sa transition vers la consommation, aux dépens de l'investissement, est périlleuse, sans aucun doute, mais je suis sceptique face à l'hystérie des médias à ce sujet

**Les exportations chinoises sont en décroissance. Est-ce significatif d'une baisse de la production industrielle?**  
C'est un effet du ralentissement du commerce international. Un résultat et non une cause. Outre ce ralentissement, n'oubliez pas les dépréciations de l'euro et du yen par rapport au dollar, devise du commerce international. Si l'euro dévalue de 15%, cela engendre une contraction nominale des exportations chinoises vers l'Europe de 15% en dollar. Ceci dit, si le gouvernement paraît avoir l'intention de stabiliser l'industrie d'exportation, son objectif

n'est pas de la relancer. L'effet sur les pays émergents exportateurs de matières premières comme le Brésil ou l'Angola sera très négatif car la Chine en est le principal consommateur. Le rééquilibrage chinois est potentiellement bénéfique au pays lui-même mais l'est moins pour le reste du monde.

**Sur les risques associés à la dette chinoise, vous citez une analyse de Bloomberg sur le rapport entre actifs et PIB. Qu'en concluez-vous?**

En analysant le bilan d'un pays comme on le ferait de celui d'une société, Bloomberg constate que le total des actifs chinois en 2013 représente plus de 900% du PIB contre une dette évaluée à 220% de ce même PIB. Ces actifs se décomposent en actifs des entreprises (552%) et actifs des ménages (332%). Les actifs publics ne sont pas connus, mis à part les réserves de change qui représentent 39% du PIB. Ce total, sous-évalué puisqu'on ignore la part gouvernementale, peut être rapproché de son équivalent américain la même année, soit 1300% du PIB environ pour une dette de 350% du PIB. En Chine, la croissance des actifs des entreprises (passés de 350% à 550% du PIB depuis 2008 face à une dette qui a augmenté de 100% à 150% de ce même PIB) équilibre donc plus que largement leur endettement. Les ménages sont largement créanciers nets. Leurs actifs, essentiellement composés de dé-

pôts bancaires (pour 70%) et d'immobilier (24%), ont cru de 285% à 330% du PIB depuis 2008. A noter, leurs actifs mobiliers ne se montent qu'à environ 2% du total, un chiffre qui a certes augmenté depuis mais remet la crise boursière en perspective. En bref, l'endettement est couvert par des actifs qui génèrent un revenu largement suffisant pour couvrir son service.

**En outre la dette publique ne serait que de 16% du PIB? Elle est effectivement très modeste.**

**Lundi, la Banque Populaire de Chine (PBoC) annonçait une diminution de 94 milliards des réserves de change chinoises à 3560 milliards de dollars fin août.**

Ce chiffre doit être examiné avec la plus grande prudence. Tout d'abord parce qu'il ne s'agit pas nécessairement de dollars mais d'équivalent dollars. D'après le FMI, la portion des réserves de change chinoises en USD se monterait à 70% (le reste étant composé d'autres monnaies) et la marge d'erreur sur le calcul du chiffre final, en plus d'une réévaluation du prix de ses actifs, qui ne fait pas partie du calcul initial, pourrait être non négligeable. En second lieu, et plus significativement, nous attendons une annonce de l'Administration des changes (SAFE), le 17 septembre, qui tiendra compte de cela et des encours bancaires au nom de clients. Anecdotiquement, il est à noter qu'à fin juillet la Banque populaire de Chine s'est engagée pour 93 milliards de dollars auprès des quatre banques d'Etat dans un effort de recapitalisation. Les montants dont il est question pourraient avoir sensiblement influencé le chiffre annoncé par la PBoC et il convient d'attendre pour avoir plus de granularité. Sans cela c'est un peu la bouteille à encre.

**Mais la monnaie chinoise se déprécie. Le FMI décidera en novembre de l'introduction possible du ren-**

minbi dans les DTS (Droits de tirage spéciaux). Il est donc vraisemblable que, jusque là, le gouvernement chinois fasse tout ce qui est nécessaire pour stabiliser le taux USD/RMB entre 6,35 et 6,40. Par la suite, il aura tout loisir de faire ce qu'il veut car la prochaine revue du FMI sera dans cinq ans. Y compris de déprécier sa monnaie autant que bon lui semble pour rendre un peu de compétitivité à ses exportations.

**Goldman Sachs estimait l'année dernière que la lutte anti-corruption pourrait avoir un impact négatif de court terme sur l'activité chinoise. Est-ce le cas selon vous?**

La Chine prend son avenir en main et opère un immense virage. La lutte anti-corruption en est un élément et il est possible qu'elle ait freiné certains types d'investissements superflus, dans l'immobilier par exemple. La Chine a besoin d'une production réelle par des personnes réelles dans des usines réelles.

**Est-ce la «nouvelle économie»?**

C'est un élément de leur révolution économique interne. Le plus important est la volonté des pouvoirs chinois d'orienter l'économie vers l'accès à la consommation du plus grand nombre. Seuls 25% des chinois (urbains pour la plupart) ont des cartes de crédit et un accès aux points de vente. Mais 90% ont un smartphone, l'accès au 4G et peuvent faire leurs achats en ligne. C'est de l'ouverture d'un marché de 900 millions de personnes à la consommation de masse dont bénéficie la «nouvelle économie». Internet aide la Chine à rééquilibrer sa structure économique. De l'investissement vers la consommation.

INTERVIEW:  
NICOLETTE DE JONCAIRE

LE PLUS IMPORTANT EST LA VOLONTÉ DES POUVOIRS CHINOIS D'ORIENTER L'ÉCONOMIE VERS L'ACCÈS À LA CONSOMMATION DU PLUS GRAND NOMBRE.

## Suspension possible du marché

La Chine envisage de suspendre toutes les transactions sur ses marchés boursiers s'ils évoluent de 5% ou plus, selon un communiqué des places de Shanghai et Shenzhen, alors que les autorités tentent d'enrayer la déroute. Si l'indice CSI 300 des 300 principales sociétés cotées augmente ou diminue de 5%, les autorités suspendront les transactions sur les deux marchés pendant 30 minutes. Mais si l'indice – qui comprend des sociétés telles que le géant bancaire ICBC et les deux grands groupes pétroliers PetroChina et Sinopec – évolue d'au moins 7%, les transactions seront arrêtées pour le reste de la journée, indique-t-il. Le mécanisme qualifié de coupe-circuit vise à prévenir les risques du marché et à favoriser la stabilité à long terme et le développement sain du marché actions. Cette mesure est la dernière initiative prise par les autorités qui essaient d'endiguer l'éclatement d'une bulle qui a vu l'indice composite chuter d'environ 40% depuis la mi-juin, après avoir augmenté de plus de 150% au cours des 12 mois précédents. Après la débâcle sur les marchés boursiers, les autorités chinoises ont déclenché un plan sans précédent pour soutenir les cours des actions. La banque d'investissement Goldman Sachs estime que le gouvernement a dépensé 1,5 milliard de yuans (234 millions de dollars) pour soutenir le marché boursier chinois au cours des trois derniers mois. ■

## Le commerce extérieur toujours en recul

Le commerce extérieur chinois a poursuivi sa dégradation en août, avec un recul, toutefois plus modéré que prévu, de ses exportations, et un net reflux des importations, derniers chiffres témoignant de l'affaiblissement relatif de la deuxième économie mondiale. Les exportations de la Chine, calculées en dollars, ont reculé de 5,5% par rapport au mois d'août 2014, à 196,9 milliards de dollars, tandis que les importations chutaient de 13,8%, à 136,6 milliards de dollars, et que l'excédent commercial croissait de 20,1% sur un an, selon les douanes chinoises. Des chiffres qui viennent confirmer une nouvelle fois le ralentissement de l'économie chinoise, moteur de la croissance mondiale et première puissance commerciale, représentant 13% du PIB mondial, et à l'origine d'une récente et vive inquiétude des marchés quant à une possible contagion internationale. Ce repli des exportations de 5,5% est toutefois nettement inférieur aux prévisions moyennes de 6,6% d'un panel d'économistes de Bloomberg. Il

marque une amélioration par rapport au mois de juillet où les exportations chinoises avaient accusé un fort recul de 8,9%. Les exportations constituent un moteur traditionnel de la croissance chinoise. La dévaluation soudaine de 5% du yuan au mois d'août, largement perçue comme un coup de pouce gouvernemental aux exportations, n'a pas eu d'effet encore visible, a relevé Wan Zhao de China Merchants Bank. Selon lui, la dépréciation du yuan ne portera ses fruits que d'ici trois à six mois, du fait que les contrats d'exportation ont été libellés sur sa valeur avant la dévaluation. La Chine a vu sa croissance économique glisser à 7,3% en 2014, au plus bas depuis presque un quart de siècle, avant de ralentir encore à 7% aux deux premiers trimestres de 2015. Pékin souhaite rééquilibrer son modèle économique en privilégiant la consommation par rapport aux investissements d'infrastructure, autre pilier traditionnel de sa croissance. ■

## L'urgence des réformes

CHINE. La Chambre de commerce de l'UE en Chine souligne dans son rapport la lenteur de la mise en œuvre de la libéralisation du marché.

Le gouvernement chinois doit avoir «l'audace de changer» et répondre à l'«urgence» des réformes libérant les forces du marché, sous peine de voir l'économie du pays s'enliser dans un «ralentissement permanent», voir une «stagnation», a prévenu la Chambre de commerce de l'Union européenne (UE) en Chine dans son rapport annuel. En dépit des engagements pris en 2013 par la direction communautaire chinoise pour accorder aux forces du marché un «rôle décisif» dans la deuxième économie mondiale, la mise en œuvre de telles réformes n'a connu que de «lents progrès», tandis que les entreprises chinoises continuent d'avoir un traitement préférentiel par rapport à leurs concurrentes européennes, déplore la CCUE dans son rapport.

«La direction chinoise doit agir maintenant», presse le rapport annuel de la CCUE, qui regroupe quelque 1800 entreprises européennes depuis sa création en 2000.

Depuis des décennies, l'économie chinoise, moteur de l'économie mondiale, est dominée par les grands groupes d'État «vers lesquels le gouvernement canalise l'épargne de la population pour développer des projets à grande échelle au détriment de politiques industrielles clairement définies», analyse encore le rapport. «Cette approche s'est avérée coûteuse et inefficace, et elle doit être abandonnée maintenant si le marché est appelé à jouer un rôle décisif», souligne-t-il.

La Chine veut rééquilibrer son modèle économique en se tournant vers les industries de haute technologie, la consommation et les services au détriment des investissements non-productifs d'infrastructure. Mais le ralentissement de la croissance chinoise a suscité une vague d'inquiétude à l'origine d'un vent de panique sur les marchés boursiers le mois dernier.

Lundi, Pékin a annoncé une révision à la baisse de la croissance de son PIB de 2014, à 7,3% contre 7,4%, son plus bas niveau depuis un quart de siècle. Dans ce contexte, il y a «urgence», a déclaré à l'AFP le président de la CCUE, Joerg Wuttke. «La direction (chinoise) l'a bien analysé», a-t-il relevé, avant d'ajouter qu'«il est parfois décevant de voir que si peu est fait». En outre, la Chambre relève dans son rapport que «si des réformes sont en cours dans beaucoup de domaines, elle bénéficient surtout aux entreprises chinoises». D'où «une image mitigée suggérant que l'agenda des réformes en Chine comprend de nouvelles restrictions et que le pays se ferme dans certains domaines économiques», une réalité «très perturbante pour les affaires». ■