

Des points d'appui pour les scénarios 2016

L'année financière a débuté dans la lignée du deuxième semestre 2015 : sous la pression des nouvelles en provenance de Chine. Derrière la chute spectaculaire cette semaine des indices de Shanghai et de Shenzhen et au-delà de l'effet buvard perçu sur les grands marchés au Japon, en Europe et aux États-Unis, on recherche les points d'appui qui permettront, dans un deuxième temps, de dessiner des scénarios, puis de définir des stratégies d'investissement.

La Chine peut-elle s'endormir ?

« Quand la Chine s'éveillera, le monde tremblera ». La formule attribuée à Napoléon semble nous prendre à rebours depuis le 24 août et le krach des actions de l'Empire du Milieu provoqué par un simple ajustement de parité entre le yuan et le dollar. En réalité, il a seulement provoqué un déclin et, finalement, on se demande depuis, assez ouvertement, si le monde tremblerait face à une Chine qui s'endormirait.

Il n'y a pas besoin de décrypter en permanence les statistiques pour se convaincre qu'on se trouve en face d'une crise de croissance. Les ingrédients classiques sont là. D'abord un excès d'investissement se traduisant par des surcapacités et un endettement bancaire excessif. Ensuite, une bulle immobilière qui fragilise aussi les bilans des banques. Enfin, une bulle financière qui a commencé à éclater. La particularité tient à la taille : ainsi, on estime à un milliard de mètres carrés l'immobilier construit mais inoccupé !

Le parti communiste peut communiquer (dans ce cas on parle plutôt de propagande) sur la transformation du modèle, la demande interne et les services prenant le relais des exportations. Dans la réalité, les exportations ont cessé de croître, la compétitivité est entamée, et le fameux rééquilibrage s'opère sur un tempo de nette diminution de la croissance. L'exemple japonais des années 1990 est là pour montrer qu'un assainissement bancaire et de capacités ainsi qu'un financement des bulles, sont un préalable au retour d'une croissance. Celle d'une Chine contenue sans doute entre 3 % et 5 % cette année et en 2017 en chiffres réels (en dehors des officiels de 6% ou plus) est la première des données à prendre en compte.

La géopolitique amplifie la pression sur les matières premières ... et les émergents

Les premiers jours de l'année 2016 sont aussi marqués par la montée des tensions au Proche-Orient. L'affrontement entre les deux empires – l'Iran et l'Arabie Saoudite – a passé une étape et, au-delà des affrontements, le déséquilibre de l'offre de pétrole par rapport à la demande va trouver un nouveau ressort. La production est une arme pour le royaume saoudien et son utilisation accélère une stratégie qui, déjà, mettait la pression pour entamer les marges de l'exploitation des pétroles de schiste. Les effets sont cumulatifs, des pays producteurs comme la Russie, le Brésil, le Nigeria, le Venezuela ou l'Algérie se trouvant contraints d'augmenter leurs extractions au fur et à

mesure de la baisse des cours. Les petites monarchies du Golfe vont dans le même sens, pour faire face à des déficits budgétaires, moins sévères il est vrai.

Le tournant conjoncturel chinois, sa conséquence sur le cycle mondial, stabilisé au mieux autour d'une croissance annuelle de 2,5%, se cumule avec cette offre durablement pléthorique d'énergie, alors que les seuils de rentabilité des gaz, mais aussi des pétroles non conventionnels, se sont fortement abaissés. C'est l'ensemble des matières premières qui se trouve piégé par l'inflexion de l'expansion mondiale, et tous les pays exportateurs sont frappés.

Parmi les économies émergentes, il y a des zones qui tirent le profit de la conjoncture : en premier lieu on peut citer l'Inde, gros importateur de pétrole dont le modèle économique s'inscrit en réelle mutation, ensuite des pays manufacturiers compétitifs comme ceux de l'Asie du Sud Est, qui peuvent fournir les économies en croissance, celles des pays du G7.

Les pays riches trouvent une croissance modérée, mais pérenne

C'est le troisième point macro qui va permettre de construire les scénarios : le transfert de création de richesse depuis la crise financière de 2008 permet une croissance des économies des pays développés. La bulle était née de la mutation inverse à partir de 2000 : la valeur ajoutée industrielle était produite en Chine et dans l'ensemble des émergents, les économies développées étant condamnées à la financiarisation et à l'endettement pour obtenir une amélioration minimale des pouvoirs d'achat. La crise des crédits aux particuliers américains en 2007 et ses conséquences (le sauvetage des banques, puis la crise des dettes souveraines) était due à une donne qui ne pouvait se maintenir. Le retour de bâton en termes de croissance chinoise (donc mondiale) et de prix des matières premières est sain.

Le cycle, stabilisé entre 2% et 2,5 % de croissance annuelle aux États-Unis, entre 1% et 1,5 % en Europe (comme au Canada), autour de 2 % en Australie et une tendance très légèrement positive au Japon, est suffisamment modéré pour être pérenne. Il repose sur ce rapatriement de la création de valeur vers les pays consommateurs et

les détenteurs de capitaux. Même si la croissance potentielle est révisée à la baisse, elle est réelle.

Cette recherche de points d'appui est évidemment partielle et pour tout dire partielle. Mais, en amont des décisions des banquiers centraux qui vont donner le ton financier et gérer – en partie- les économies, avant des échéances électorales à gros enjeux, des éléments fondamentaux solides forment une base à ne pas perdre de vue.