

La Chine dans le viseur : des facteurs de risque qui montent ?

La Chine est dans le viseur. Dans celui de l'administration américaine évidemment. Pas loin de 400 milliards de dollars de déficit commercial pour les biens l'année dernière, c'est pratiquement 46 % du solde négatif total des États-Unis. Mais, pour cette raison et aussi pour des motifs intrinsèques ayant trait à l'évolution de l'Empire du Milieu, la Chine est aussi dans le viseur des marchés financiers.

Baisse du yuan, chute des Bourses.

Dans les trois derniers mois, le yuan a baissé de 6% par rapport au dollar. Dans le dernier mois, il a rendu 4 % et tous les indices du pays, y compris le Hang Seng de Hong Kong ont perdu entre 7 et 8 %. Depuis le début de l'année, si le Hang Seng a limité la perte à 4 %, les Bourses de la Chine Populaire affichent des chutes de 13 à 16 %.

Le constat montre une double réaction. Bien sur celle des autorités chinoises qui reprennent – sans excès pour le moment – la guerre des changes en représailles préventives des effets de la guerre commerciale. Mais aussi un doute généralisé sur la croissance, sur ses conséquences sociales, sur les déséquilibres financiers.

L'expansion économique avait surpris en 2017. Marquant une rupture avec six années de décélération – le taux était revenu de 10,4 % en 2010 à 6,7 % en 2016 – la croissance avait inscrit un score en hausse : 6,9 %. En se situant sensiblement au-dessus des objectifs du parti communiste, la statistique (pour autant qu'elle puisse être considérée comme totalement fiable) a mis en évidence une dynamique portée

par les investissements d'infrastructures, l'immobilier et le commerce international. Certes, la prévision gouvernementale de 6,5 % a été dépassée, mais on ne peut pas dire qu'elle ait été portée par une évolution du modèle.

Pour cette année, le pouvoir a de nouveau fixé l'objectif à 6,5 %. Il sera atteint : c'est une obligation dans un régime totalitaire comme celui de la Chine. Mais la croissance « plus qualitative » annoncée devait s'articuler sur un moindre financement public, un début d'assainissement des structures du crédit, le tout financé par un maintien ou même un développement des excédents à l'export. On n'en sera pas là, au contraire.

On aura bien compris que la relance budgétaire américaine imposait pratiquement aux États-Unis des mesures protectionnistes : leurs contribuables ne pouvaient pas financer pour une grande part les pays exportateurs.

Fuite en avant financière : le « changement de modèle » remis à plus tard.

D'une certaine façon, en soutenant leur économie à contre-cycle et à un moment où des gains de productivité se développent, les États-Unis imposent à leurs grands fournisseurs de faire de même. Le deal du déficit commercial portant les bénéfices de géants américains et dont Apple est un peu le symbole, financé par l'émission de dettes à l'extérieur, trouve des limites. Et ces limites sont plus fortes de conséquences pour les créanciers (la Chine) que pour l'Amérique. Le dollar est roi.

La Chine a suivi au début de l'année son plan d'assainissement et d'évolution du modèle. Le retour à partir du point haut de l'immobilier a été provoqué et géré. Les mesures de réduction de l'endettement financier ont freiné les investissements en infrastructures qui s'étaient emballés l'année dernière. Ces factures de court terme destinées à améliorer le modèle et même à en engager la mutation se retrouveront dans les chiffres médiocres du second semestre. Elles ne seront pas payées autant que prévu par les partenaires commerciaux.

Un peu plus de 2,5 fois le PIB d'endettement total est évidemment globalement supportable, mais la proportion écrasante des emprunteurs privés non financiers reflète les déséquilibres excessifs d'un système bancaire et para-bancaire (qualifié de « Fantôme ») que le pouvoir veut et doit assainir. Au tournant de l'année, on constate qu'il a dû se résoudre à faire l'inverse. L'objectif de long terme de l'amélioration de la stabilité financière est réaffirmé, mais sa trajectoire est abandonnée.

Les mesures d'assouplissement se succèdent depuis le début de l'année et ce jeudi 5 juillet encore, une baisse du taux des réserves obligatoires des banques est entrée en vigueur. C'est la quatrième mesure de soutien monétaire depuis janvier. Sans doute le point bas du taux de croissance est encore devant nous et d'autres mesures monétaires seront nécessaires et finalement mises en place.

Le mécanisme fonctionne et les crédits accordés aux entreprises non financières sont à nouveau en progression depuis trois mois. Ce ne sera sans doute pas suffisant pour éviter que se poursuive cette sorte de fuite en avant, quitte à sacrifier la stabilité financière du change.

L'économie reste forte, mais soutenue artificiellement : pour le moment, pour les marchés, plus de la méfiance que du risque.

La Chine ne va pas plier, mais, forcément, ce revirement par rapport à la nécessité d'assainissement est un facteur de fragilité pour l'ensemble des marchés financiers. La fuite vers la qualité a commencé, favorisant en premier lieu le dollar, mais il ne faut pas exagérer les risques à court terme. L'ajustement du change semble avoir peu de raison de tourner à la dévaluation et de répéter le scénario d'août 2015. Le pouvoir chinois doit soutenir son économie par la gestion du change, mais ne peut sacrifier pour autant la stabilité du yuan, indispensable pour, précisément, affranchir un peu les échanges de la dictature du dollar.

Une économie de plus en plus soutenue artificiellement mais qui reste forte. Un rééquilibrage des termes du commerce avec les États-Unis qui, paradoxalement, se traduit par une accélération de ces dopants artificiels. L'instabilité financière a des raisons de se poursuivre et de provoquer des chocs sur les Bourses. On doit parler de méfiance face à l'évolution chinoise. Mais, pour le moment pas de quelque chose de plus grave.