

L'inexorable odyssée financière de la Chine

🕒 16 nov 2018 - 07:05

👤 Alain Barbezat, BCV

2 minutes de lecture

Parmi les interrogations entourant la croissance chinoise, le problème de l'endettement de l'économie figure en bonne place. Avec raison?



© Keystone

Un chiffre pourrait résumer la croissance économique chinoise de cette dernière génération: 300 millions. Soit le nombre de personnes passées d'une agriculture de subsistance à des emplois industriels et technologiques. Parmi les ombres de ce tableau du progrès figure la façon dont le pays le finance. Soit avec beaucoup de dettes émises tant par le gouvernement, les entreprises que les ménages. Le total de ces emprunts croît plus vite que le PIB. À titre d'exemple, en Chine, l'endettement des ménages est passé de 40% à 50% du PIB en seulement deux ans. Et si ce n'est pas un gros problème aujourd'hui, à ce rythme, cela en deviendra bientôt un.

Cependant, comme c'est le cas pour le Japon, la dette de la Chine est en grande partie financée localement et est soutenue par un énorme trésor de dépôts bancaires domestiques. La dette extérieure libellée en devises représente moins de 3% de la dette totale. Cette situation rend improbable une nouvelle crise financière asiatique, telle que celle vécue en 1998.

UN RÉSEAU DE DETTES

Alors que le ratio de la dette au PIB de la Chine augmente, celui de la dette aux actifs diminue. Cette situation implique une croissance des fonds propres plus rapide que celle de la dette. Les emprunts des entreprises sont élevés (156% du PIB), mais les deux tiers sont dus par des entreprises d'État principalement aux banques d'État. Une constatation qui vaut aussi pour la dette publique: elle est essentiellement due par une entité publique à une autre. Difficile dans ce cadre d'utiliser les outils traditionnels d'analyse, comme le ratio de couverture des intérêts. Le gouvernement peut en effet redistribuer la dette au sein du système, en procédant par exemple à des échanges de dette entre administrations locales ou à l'échange de dette en actions.

Les nouvelles émissions de Wealth Management Products ont été fortement réduites.

Au cours de l'année écoulée, le gouvernement a déployé des efforts agressifs pour réduire les risques liés au système financier, notamment la répression des sources de crédit non conventionnelles (shadow banking). Les nouvelles émissions de Wealth Management Products, par exemple, ont été fortement réduites.

CRÉDITS EN MUTATION

Ainsi, bien que le taux de croissance du crédit global ait ralenti progressivement, parallèlement à la croissance légèrement plus lente du PIB nominal, la composition du crédit a considérablement changé. Il y a cinq ans, les prêts bancaires traditionnels représentaient environ 51% du total des crédits, le solde provenant de sources non standards moins bien, voire pas de tout, contrôlables. Cette année, les prêts bancaires représentent plus de 90% du crédit total.

Ces mesures ont permis de réduire les risques systémiques, mais elles ont rendu plus difficile l'accès au crédit pour les entreprises qui avaient recours à des sources de crédit non standard, en particulier les PME privées. Au cours de l'été, la Banque centrale a reconnu que le resserrement du crédit des petites entreprises constituait un problème et a adapté la mise en œuvre des nouvelles mesures de réduction des risques.

PRIORITÉS À MOYEN TERME

Malgré cela, la croissance chinoise a été largement financée par la dette et cette dette devra être remboursée. Cela signifie qu'à un moment donné, la croissance chinoise va ralentir, mais ce n'est pas pour tout de suite. La stabilité du système permet au président Xi Jinping de se concentrer sur ses deux priorités économiques à long terme: la politique industrielle Made in China 2025 et la Belt and Road Initiative. C'est sur cela que les investisseurs devraient se concentrer actuellement.

Note de la rédaction: cet article fait suite à un premier volet publié il y a deux semaines sur [L'inexorable odyssée technologique de la Chine](https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/l%E2%80%99inexorable-odyss%C3%A9e-technologique-de-la-chine) (<https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/l%E2%80%99inexorable-odyss%C3%A9e-technologique-de-la-chine>) et à un deuxième volet publié la semaine dernière sur [L'inexorable odyssée commerciale de la Chine](https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/l%E2%80%99inexorable-odyss%C3%A9e-commerciale-de-la-chine) (<https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/l%E2%80%99inexorable-odyss%C3%A9e-commerciale-de-la-chine>).



Alain Barbezat

Responsable de la gestion des marchés émergents

Alain Barbezat est responsable de la gestion des marchés émergents. Il est au bénéfice d'une trentaine d'années d'expérience. À la BCV depuis 2013, il a travaillé précédemment pour diverses banques privées avant de créer une société de gestion et gérer un hedge fund à Hong Kong, puis de

rejoindre une firme de Private Equity. Il a notamment reçu un Lipper Award en 2001 pour la gestion d'un fonds actions asiatique.



La BCV est une banque universelle présente depuis plus de 170 ans dans le canton de Vaud. Elle est notamment active dans la gestion institutionnelle en Suisse. Elle propose son expertise sous forme de mandats sur mesure, de conseil ou de fonds de placement couvrant l'ensemble des grandes classes d'actifs pour une clientèle institutionnelle et privée.