

IMMOBILIER – CONSTRUCTION

ASSURANCE

PREVOYANCE – SANTE

INGENIERIE FINANCIERE

CASH MANAGEMENT

Groupe FINANCIERE MAUBOURG

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse - 75017 Paris

Tél. 01 42 85 80 00

www.maubourg-entreprise.fr

info@maubourg-entreprise.fr

La Chine va-t-elle se réveiller ?



La Chine a connu une performance économique historique au cours de ces cinquante dernières années. Après avoir renoncé à ses folies politiques à la mort de Mao et rejoint le commerce mondial, sa croissance a été exceptionnelle : plus de 10 % par an les premières décennies, plus de 6 % dans la période pré-Covid. Son économie représente aujourd'hui les $\frac{3}{4}$ de sa concurrente américaine, contre 10 % en 1980. Plus de 800 millions de personnes ont pu sortir de l'extrême pauvreté. L'Empire du Milieu est devenu l'usine du monde. Le modèle de développement chinois, associant mercantilisme et capitalisme, a inspiré ses voisins asiatiques.

La pandémie ne semblait pas devoir stopper cette ascension. Jusqu'à la fin de l'année 2021, elle enregistrait de meilleurs résultats que le reste de l'économie mondiale, au prix toutefois de très fortes restrictions aux libertés individuelles.

La machine s'est grippée en 2022 à mesure que le Covid se diffusait au sein de sa population. Les dirigeants ont été contraints de laisser circuler le virus, générant une surmortalité que les historiens s'efforceront à l'avenir de mesurer en l'absence de statistiques officielles crédibles.

SELECT'PLACEMENTS – SARL au capital de 9.400 € immatriculée au RCS de Paris sous le n°432240182

Immatriculée à l'ORIAS sous le numéro 07005216

Conseil en Investissements Financiers enregistré CIF sous le numéro D013212, sous le contrôle de l'AMF 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Courtier en Assurance et en Réassurance sous le contrôle de l'ACPR 4 Place de Budapest 75009 Paris

Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement

Adhérent de la CNCIF enregistré sous le n° D013212, association agréée par l'AMF 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Carte de Transactions Immobilières, enregistrée sous le n°CPI75012018000033116

Assurance Responsabilité Civile Professionnelle et Garantie Financière à hauteur de 115.000 € n° 127 113 363 au titre de l'activité de Transaction sur Immeubles et Fonds de Commerce auprès de MMA IARD 14 Boulevard Daniel et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex

L'année 2023 s'annonçait sous les meilleurs auspices. Les observateurs espéraient un très fort rebond de la croissance porté par les investissements industriels et la consommation intérieure. Les autorités étaient moins optimistes, anticipant un taux de croissance annuel de 5 %.

Après un premier trimestre conforme aux attentes des investisseurs, la machine s'est dérégulée. La croissance annualisée au second trimestre s'est affaïssée à 3,2 % par rapport au trimestre précédent. Il n'est pas certain que l'objectif de 5 % puisse être atteint. Les exportations souffrent, les investissements étrangers se tarissent, la consommation est en berne, les prix baissent, l'immobilier est en crise.

Les marchés financiers ont intégré la nouvelle donne économique : l'indice Shangaï Composite recule de 8 % sur trois ans, à comparer avec une hausse de 29 % pour le SP 500 américain.

Les autorités chinoises sont inquiètes. Elles ne publient plus les statistiques qui fâchent (indice de confiance du consommateur, taux de chômage des jeunes).

Les Cassandre prédisent déjà une « japonification » de l'économie chinoise. Victime de la « schadenfreude », le président américain vient d'affirmer que l'Empire du Milieu était « une bombe à retardement ». Faut-il enterrer d'ores et déjà la deuxième puissance mondiale ?

La machine à découdre

L'économie chinoise est confrontée aujourd'hui à plusieurs obstacles majeurs, autant conjoncturels que structurels.

La crise immobilière constitue le premier de ces obstacles. La construction effrénée de nouveaux immeubles était l'un des socles sur lesquels reposait le développement économique chinois. L'immobilier portait la croissance (20 % du PIB), créait des emplois, finançait les collectivités locales grâce aux ventes foncières et irriguait les autres secteurs économiques (biens d'équipement, ameublement, ...). En l'absence d'opportunités d'investissement financier performantes, les investisseurs s'endettaient pour accumuler les achats d'appartements, évinçant ainsi les primo-accédants qui rencontraient des difficultés croissantes pour se loger.

Les autorités ont décidé de siffler la fin de la partie en 2021. La dette des promoteurs (16 % du PIB) et des investisseurs leur semblait insoutenable à moyen terme. Ayant adopté un nouveau mantra, la « prospérité commune », elles ont estimé également que l'accession à la propriété devait être « démocratisée ». Pour parvenir à leurs fins, elles ont restreint la capacité de financement des différents acteurs.

Il est probable qu'il fallait mettre un terme à la spéculation immobilière. Les besoins en logements étaient moins prégnants après des décennies de construction forcenée et dans un contexte de moindre pression démographique. L'endettement devenait insupportable.

Mais les résultats de cette nouvelle politique ont largement dépassé les attentes initiales. Confrontés à un ralentissement du marché, les promoteurs privés se sont retrouvés rapidement à court de trésorerie. Les plus grands d'entre eux n'ont pu faire face à leurs échéances obligataires internationales (ce qui ne gênait pas particulièrement les dirigeants chinois). Surtout, dans un système où la VEFA et le crédit promoteur n'existent pas, ils ont stoppé les chantiers. Des centaines de milliers d'accédants et d'investisseurs ont été grugés. Enfin, les finances locales se sont retrouvées à sec faute de nouvelles cessions foncières avec le risque d'une « métastatisation » des problèmes d'endettement.

Le choc porté à la croissance chinoise par cette crise immobilière est inversement proportionnel aux gains qu'elle en retirait durant la folie spéculative : moins d'activité, moins d'emplois, moins de consommation.

La crise immobilière semble également avoir contribué à une perte de confiance du consommateur chinois qui constitue le deuxième obstacle auquel est confronté aujourd'hui l'Empire du Milieu.

La baisse du prix des appartements crée un sentiment d'appauvrissement qui n'encourage pas à la dépense.

Par ailleurs, les dirigeants chinois, autrefois loués pour leur clairvoyance dans la conduite de la politique économique, ont accumulé les erreurs. Xi Jin Ping, le nouvel empereur, dans sa volonté de renforcer son contrôle de la société chinoise, a privilégié la fidélité politique à la compétence économique.

La volte-face dans la politique anti-Covid a pu désarçonner des citoyens qui considéraient jusqu'alors que leurs dirigeants ne se trompaient jamais.

Les jeunes diplômés universitaires ne semblent pas apprécier d'être invités, dans un marché du travail atone, à accepter des emplois subalternes pour la grandeur du pays.

Enfin, les autorités, voulant mettre en application les préceptes du nouveau dogme de la « prospérité commune », se sont attaqués au secteur privé. Elles s'en sont prises aux géants digitaux (Alibaba, Tencent, Didi, ...) à la fois parce qu'ils s'enrichissaient de l'économie du « futile » (le jeu vidéo, le digital) et parce qu'ils acquerraient une puissance qui semblait menaçante au pouvoir politique. L'équilibre entre mercantilisme et capitalisme a été brisé. Conséquences : les investisseurs internationaux ont pris peur ; les capitaux fuient le pays affaiblissant le yuan ; les entrepreneurs chinois sont moins motivés ; les consommateurs, qui sont privés de parole politique, consomment moins.

Le durcissement de la politique chinoise n'a pas entamé la seule confiance du consommateur et de l'entrepreneur. Dans sa nouvelle volonté d'affirmer sa puissance, **le pouvoir politique a souhaité s'imposer dans la géopolitique mondiale** et rivaliser avec les Etats Unis. Militarisation, intimidation (Taïwan), prosélytisme politique, expansionnisme territorial, aides économiques massives aux pays amis (nouvelle « route de la soie »), ... autant d'initiatives qui ont conduit à l'accroissement des tensions internationales avec les voisins et avec le rival américain. Ce dernier a vigoureusement réagi. Donald Trump a augmenté les tarifs douaniers. Joe Biden a limité les exportations de matériels sensibles et restreint les investissements transfrontaliers en Chine et aux Etats Unis.

Il est encore trop tôt pour déterminer l'impact de ces mesures de rétorsion. Il est probable qu'à court terme, les entreprises chinoises ont imaginé des mesures palliatives permettant de contourner tout ou partie de ces sanctions. A plus long terme, la raréfaction de capitaux internationaux et la pénurie des semi-conducteurs les plus performants ne devraient pas stimuler la croissance chinoise.

Le dernier obstacle auquel est confronté la Chine **est démographique**. L'Empire du Milieu vieillit rapidement. La politique de l'enfant unique, aujourd'hui abandonnée, n'est pas seule en cause. Le taux de fécondité est encore plus bas dans les pays voisins. Mais la Chine va souffrir d'un moindre dynamisme, comme le Japon à la fin des années 1980. L'industrie et les services ne bénéficieront pas non plus de l'afflux de nouveaux travailleurs issus des campagnes. Le dividende démographique va se transformer en charge d'exploitation.

Le simple énoncé des différents défis que doit surmonter la Chine met en évidence la responsabilité de ses dirigeants. Depuis l'avènement de Xi Jin Ping au pouvoir, le politique l'emporte au détriment de l'économique. Saura-t-il inverser la tendance ? L'hebdomadaire The Economist en doutait la semaine dernière prédisant en couverture l'échec de son modèle économique.

Il ne faut toutefois pas enterrer trop tôt la puissance chinoise.

Le panda n'est pas encore une espèce en voie de disparition

La situation économique est loin d'être catastrophique. Même si l'objectif de 5 % n'est pas atteint et si le taux de croissance reste décevant après trois ans de restrictions sanitaires, l'économie est loin d'être moribonde. Sur une base de 100 au 1^{er} Janvier 2020, avant l'arrivée du virus, la croissance chinoise devrait porter le PIB à 118 en Chine contre 108 aux Etats Unis. L'actualité trimestrielle doit être relativisée.

Le rebond post covid est décevant mais très inégal. Le PIB a été pénalisé par le ralentissement des échanges internationaux après deux ans de tensions sur les chaînes de production et par la crise immobilière. Mais le consommateur chinois, même en panne de confiance, est revenu dîner au restaurant et est parti en vacances.

Il est clair que la Chine ne retrouvera pas les taux de croissance d'avant pandémie. Son économie n'est plus en phase de rattrapage par rapport aux puissances occidentales ; elle est désormais contrainte par sa démographie. Cela ne veut toutefois pas dire qu'elle va s'effondrer, ni même se faire dépasser par les Etats Unis.

Les difficultés conjoncturelles sont surmontables.

Les dirigeants ne sont pas restés inertes face à la crise immobilière. Ils ont apporté les fonds permettant d'achever les programmes lancés et financés par les acomptes des acquéreurs. Ils assouplissent les mesures restrictives prises à l'encontre du secteur immobilier, reconnaissant implicitement qu'ils avaient frappé trop fort.

Ils ont jusqu'à présent renoncé à faire plus : soutien financier des promoteurs, nationalisation des logements invendus, baisse des taux des prêts immobiliers, aides financières aux acquéreurs, ... Il n'est pas exclu qu'ils agissent prochainement si la situation continue de se dégrader.

La baisse du taux d'inflation, qui fait craindre aux observateurs l'émergence d'une période déflationniste, n'a pas fait réagir les autorités monétaires. Elles ont certes assoupli leur politique mais avec parcimonie, craignant notamment un affaiblissement excessif du yuan alors que le pays cherche à imposer sa monnaie dans les échanges avec les pays amis. Le taux d'inflation ayant baissé plus vite que les taux d'intérêt, la politique monétaire peut être considérée comme restrictive. Cela ne facilitera pas la reprise. Mais cela signifie également que, contrairement aux puissances occidentales, les autorités monétaires chinoises disposent de beaucoup de munitions.

La Chine n'a pas non plus recouru à l'arme budgétaire contrairement à ce qu'elle avait fait lors de la Grande Crise Financière. Elle ne finance plus d'infrastructures inutiles et, du fait de la crise immobilière, ne subventionne plus la construction de nouveaux immeubles. L'endettement public est certes élevé. Mais les dirigeants ont les moyens d'injecter des liquidités dans l'économie si le besoin s'en faisait sentir.

La baisse des marchés financiers s'explique par la différence entre les attentes des investisseurs, impatients que des mesures de relance keynésiennes fortes soient prises, et la prudence des dirigeants, qui ne souhaitent pas surréagir après un trimestre de statistiques décevantes.

L'industrie est durablement puissante

La Chine a su bâtir en cinquante ans l'écosystème le plus complet aux plans industriel et logistique. Le monde ne peut pas s'en passer. Les tarifs douaniers entraînent certes la délocalisation de certaines activités d'assemblage à faible valeur ajoutée dans des pays tiers. Mais le cœur du réacteur industriel est encore situé en Chine.

L'industrie chinoise a su également régulièrement monter en gamme, les dirigeants n'hésitant pas à adopter une politique résolument mercantiliste pour parvenir à leurs fins. La Chine a commencé par assembler les produits dont les composants étaient fabriqués au Japon puis en Corée, elle s'est ensuite imposée dans la sidérurgie, la construction navale, les énergies renouvelables et maintenant les véhicules électriques. Elle ne copie plus. Son marché intérieur est immense. Elle dispose d'un quasi monopole sur le traitement de certains minerais nécessaires à la transition écologique et, pour les autres, a largement sécurisé ses approvisionnements.

Les entreprises s'adaptent aux sanctions internationales. Les Etats Unis ont cru avoir tué Huawei en lui interdisant d'utiliser pour ses téléphones mobiles les puces et les applications américaines. Le groupe a souffert mais a survécu grâce à une diversification menée tambour battant.

Le vrai défi pour la Chine sera de savoir si son économie peut atteindre les objectifs fixés dans son plan « Made In China 2025 en devenant leader des secteurs de l'énergie propre, de la robotique, les technologies de l'information. Elle devra pour cela devenir plus autonome dans le secteur des semi-conducteurs les plus performants. La bataille sur ce dernier point est toutefois loin d'être gagnée.

Les dirigeants chinois ne doivent être ni caricaturés, ni sous-estimés

L'idée se répand dans les milieux occidentaux selon laquelle les dirigeants chinois, sous la férule de Xi Jin Ping, polarisés sur la prééminence du parti et l'hégémonie internationale, se désintéresseraient de l'économie. C'est pour cela que The Economist doute de la capacité du pays à rebondir.

Comme indiqué précédemment, cette idée n'est pas sans fondement et est potentiellement dangereuse pour l'avenir.

Mais le pouvoir politique sait qu'il a besoin d'une économie prospère pour survivre. Il a pris garde jusqu'à présent de ne pas franchir les lignes continues au plan international et s'efforce, certes maladroitement, de corriger ses erreurs vis-à-vis du secteur privé.

Nul doute que, si la situation économique l'exigeait, il saurait intervenir pour soutenir la croissance.

En conclusion,

La Chine est confrontée à des difficultés économiques récentes mais multiples. Ses dirigeants donnent l'impression d'avoir perdu leur boussole. A court terme, le pays dispose de trop d'atouts pour ne pas se redresser. A plus long terme, la question est posée de savoir si le pays, qui s'est engagé dans une course à la prééminence mondiale avec les Etats Unis, pourra l'emporter alors qu'il prive sa population des libertés élémentaires et qu'il doit faire face à un déclin démographique accéléré.