

# Ombre de la Chine toujours présente

Son économie a contribué à environ un tiers de la croissance globale depuis 2008. La transition de modèle représente un défi majeur.

PATRICE GAUTRY\*

Les différentes craintes qui avaient hanté les investisseurs depuis août dernier sont revenues sur le devant de la scène dès les premiers jours de cotation de l'année. Quel est l'état réel de l'économie chinoise? Que nous dit la chute des prix du pétrole sur la croissance mondiale? La dégringolade des matières premières pourrait-elle déstabiliser les marchés financiers, voire certains pays? La mauvaise santé du secteur manufacturier américain va-t-elle faire plonger en récession la première économie mondiale?

Il est vrai que l'économie chinoise joue un rôle essentiel pour l'activité mondiale puisqu'elle a contribué à environ un tiers de la croissance globale depuis la crise de 2008. Le ralentissement de la Chine risque de rester un sujet d'inquiétude pour les investisseurs tout au long de l'année, car la transition – depuis un modèle de croissance basé sur les exportations vers un modèle fondé sur la consommation et les services – demeure difficile. Le secteur manufacturier chinois ainsi que celui de la construction sont en surcapacités et resteront mal orientés encore plusieurs mois. Cette tendance devrait donc alimenter le ralentissement des autres pays asiatiques, l'apathie du commerce mondial et un risque de déflation via la baisse des prix industriels et des matières premières. Seule la consommation affiche une bonne tenue, notamment grâce à la progression du pouvoir

d'achat et à des incitations fiscales pour l'acquisition d'un véhicule. Le déficit budgétaire sera plus important en 2016 étant donné les actions à mener pour soutenir la transition, accélérer la mise en place des grands projets (routes terrestre et maritime de la soie) et éviter un ralentissement plus prononcé de l'économie.

La gestion du change par les autorités monétaires a relancé les craintes d'une



LE SECTEUR MANUFACTURIER CHINOIS  
AINSI QUE CELUI DE LA CONSTRUCTION  
SONT EN SURCAPACITÉS ET RESTERONT  
MAL ORIENTÉS ENCORE PLUSIEURS MOIS.

dévaluation du yuan de forte ampleur, malgré des discours officiels en faveur de la stabilité de la monnaie après l'adoption d'un panier de devises comme référence, à la place du dollar. Toutefois, les sorties de capitaux ont augmenté et ont conduit à une diminution des réserves de change, obligeant la banque centrale à procéder à des injections massives de liquidités et à prendre certaines mesures pour limiter la spéculation sur la baisse de la devise. L'opacité de la politique de change chinoise rappelle aux investisseurs la mauvaise gestion de la bulle sur les actions et fait redouter une guerre ouverte sur les devises. Des clarifications seront donc nécessaires pour rassurer les investisseurs.

Le ralentissement chinois alimente la

dépression observée dans le secteur des matières premières et pèse fortement sur les perspectives des autres pays émergents. De plus, la normalisation des taux directeurs américains et le manque de réformes structurelles constitueront des freins importants pour de nombreux pays, mettant ainsi leurs devises et leurs comptes extérieurs sous pression. En outre, l'essoufflement de l'activité fait craindre que

la forte hausse du crédit observée depuis 2008 soit à l'origine d'une crise de crédit, y compris en Chine.

Les pays développés devraient encore profiter de la baisse des prix du pétrole, tandis que leurs exportations sont atones depuis plusieurs trimestres, reflétant la faible demande mondiale. La consommation devrait toujours tirer la conjoncture dans ces pays, en particulier aux Etats-Unis, d'autant que les ménages ont reconstitué leur épargne en 2015. Les très bons chiffres de l'emploi, la hausse de la demande de crédit ainsi que le niveau de confiance dans le secteur des services démontrent que l'économie américaine ne devrait pas entrer en récession à court terme, malgré un secteur industriel en difficulté en raison de la chute du prix de l'or noir et, dans

une moindre mesure, de la force du dollar. Fait important, ce n'est pas le recul de la demande de pétrole qui explique la chute des prix, ce qui serait un signal inquiétant pour la croissance économique, mais bien la surabondance de l'offre. Toutefois, les effets de la baisse des cours inquiètent les investisseurs, qui craignent désormais des faillites en cascade aux Etats-Unis et des répercussions sur le secteur bancaire.

Dans ce contexte, les politiques monétaires devront rester globalement accommodantes. Le recul des cours de l'énergie met hors de portée les objectifs sur l'inflation. Ceci interfère avec la normalisation qui vient de débiter du côté de la Fed et menace la crédibilité des autres banques centrales. Face aux risques présents sur l'économie mondiale et à la baisse des marchés financiers en début d'année, il est probable que, contrairement à ce qu'elle avait annoncé, la Fed ne procède pas à des hausses de taux régulières ces prochains trimestres.

Hormis la Fed, les autres banques centrales ne pourront que proposer de nouveaux ajustements, même si l'efficacité réelle des dernières mesures en Europe et au Japon fait toujours débat. A défaut de propulser la demande à des niveaux plus élevés, un octroi de liquidités supplémentaires devrait calmer les craintes sur les marchés financiers, et celles qui pèsent de nouveau sur le secteur bancaire.

\* *Union Bancaire Privée*