COMMENT LA CHINE SE PREPARE POUR FAIRE FACE AU DEUXIEME CHOC ECONOMIQUE POST-COVID. Par J.F. DUFOUR

lundi 8 juin 2020, par DUFOUR

Dans ce texte qui intervient au coeur des conséquences de la pandémie pour la Chine, Jean-François Dufour (1) nous invite à envisager un choc de demande pour ce pays en raison de l'amoindrissement des commandes des clients étrangers. Les mesures prises s'inscrivent dans un fort climat d'incertitude sanitaire et économique. En contrepoint de l'analyse conjoncturelle, J.F. Dufour revient sur les tournants structurels et politiques du programme des autorités chinoises. Le ***Made in China 2025*** *devrait en sortir renforcé, car il permet de « marcher sur ses deux jambes » : soutien économique et bancaire pour les entreprises stratégiques et bien sûr affirmation de la mainmise étatique. Hier comme aujourd'hui, nous sommes bien loin des principes de concurrence libre et non faussée ! Pékin met « l'économie chinoise en ordre de bataille pour affronter le choc à venir » … et plus tard bien sûr les enjeux géopolitiques. P.L*

(1) Directeur du cabinet d'intelligence économique DCA Chine Analyse, éditeur de la newsletter « The China Industrial Monitor ». J.F. Dufour est l'auteur d'une dizaine d'ouvrages sur les économies asiatique et chinoise. On lira plus particulièrement :
– China Corp. 2025 – Dans les coulisses du capitalisme à la chinoise (Maxima, Paris, 2019)
– Made by China – Les secrets d'une conquête industrielle (Dunod, Paris, 2012, et Springer Italia, Milan, 2013).

COMMENT LA CHINE SE PREPARE POUR FAIRE FACE AU DEUXIEME CHOC ECONOMIQUE POST-COVID

La Chine a enregistré au premier trimestre 2020, avec —6,8%, la plus forte contraction de son PIB (Produit Intérieur Brut) depuis la mise en place de son système statistique actuel. Si le pays, premier touché par le covid-19, préfigurait ainsi ce qui attendait les autres économies, Pékin sait que ce choc n'était que le premier, et sera suivi d'un second. A ce choc d'Offre, imputable à la paralysie de son outil productif, va en effet succéder un choc de Demande. Pour y faire face, les autorités vont recourir à des méthodes déjà éprouvées, mais à une échelle sans précédent, qui explique une série de mesures préparatoires en mars-avril 2020.

Le choc de Demande auquel va être confrontée la Chine sur le reste de l'année 2020 tient en partie à son décalage par rapport au reste du monde.
Alors que le pays a remis en marche son économie, c'est d'abord l'absence de demande venant de ses clients extérieurs, paralysés à leur tour, qui va frapper le moteur traditionnel des exportations.

Moteurs en panne
Et les autorités chinoises savent que la consommation intérieure ne suffira pas à prendre le relais.
Les rétablissements spectaculaires des ventes de **certains biens de luxe**, prisés des classes les plus aisées, ne peuvent occulter le fait que le manque de sécurité sociale dissuadera une reprise massive de la consommation dans un contexte restant marqué par l'incertitude – sur les effets économiques de la crise sanitaire, voire sur une deuxième vague de celle-ci.
La Chine aspire depuis plusieurs années à un basculement sur le moteur de sa consommation intérieure ; mais elle n'y est pas encore parvenue.

Recettes éprouvées
Dès lors, les autorités chinoises savent qu'elles vont devoir recourir aux vieilles recettes éprouvées lors des crises majeures récentes que l'économie nationale a déjà dû affronter : la crise asiatique de 1998, et la crise financière globale de 2008.
Ces vieilles recettes se rangent essentiellement dans deux catégories : l'investissement public ou parapublic dans les infrastructures et les projets industriels ; et le soutien financier aux entreprises jugées stratégiques.
Cette dernière catégorie recouvre deux sous-catégories : les entreprises qui comptent dans les grands programmes de montée en gamme de l'industrie nationale ; et celles dont la faillite pourrait avoir un effet systémique par répercussions sur le système bancaire ou par impact social. Sauver les deux est un impératif pour les autorités chinoises.

Infrastructures : un retour plus discret mais bien réel
Les investissements dans les infrastructures sont d'ores et déjà à l'œuvre, avec une caractéristique notable qui les différencie du dernier grand épisode de 2008 : il n'y a pas cette fois – pour l'instant tout au moins, avant un changement qui pourrait intervenir fin mai avec la tenue de l'Assemblée nationale populaire – de grande annonce avec un montant associé.
Mais sur le terrain, depuis mars de **nombreux grands projets ont été accélérés**. Avec moins de tambours et de trompettes qu'il y a douze ans ; mais avec autant d'engins de construction.
A certains secteurs qui avaient déjà été fortement mobilisés en 2008 mais gardent quelques marges de manœuvre (comme les nouvelles lignes ferroviaires ou les créations ou extensions d'aéroports), s'ajoutent d'autres qui ont émergé entre 2008 et 2020 (construction de grands projets éoliens, de lignes électriques à Ultra Haute Tension, …), ainsi que de nouveaux moteurs associés aux grands plans stratégiques industriels (par exemple la construction d'infrastructures de recharge pour les véhicules électriques, et la construction d'infrastructures pour le réseau 5G – 5ème génération de télécommunications mobiles).

La mobilisation simultanée de ces différentes catégories aboutit à une stimulation d'ampleur de l'activité.

Soutien financier aux entreprises stratégiques

Le soutien financier aux grandes entreprises stratégiques est, lui aussi, d'ores et déjà engagé.

Pour les entreprises engagées dans de grands programmes nationaux, la CDB (China Development Bank), la plus puissante des banques « politiques » du pays (statutairement chargées de soutenir les projets stratégiques nationaux), a ainsi dévoilé en avril un fond de prêts spécial doté de 35 milliards de dollars, dédié aux entreprises engagées dans des secteurs cibles. Parmi ces secteurs, on retrouve six des dix secteurs prioritaires listés par le fameux plan **Made in China 2025** publié par le gouvernement central en 2015.

En ce qui concerne les entreprises stratégiques par leur dimension systémique, dont la chute aurait des effets en cascade, une première illustration a été fournie dès le début mars, par le traitement en urgence du cas du conglomérat HNA. Ce groupe centré sur le transport aérien, fragilisé par son surendettement, et poussé au bord du gouffre par la crise du covid-19, a été repris en mains par le gouvernement de la province de Hainan (agissant par délégation du gouvernement central, avec le soutien notamment … de la CDB) pour éviter son effondrement.

Le système bancaire au cœur de la réponse

Que l'on considère le financement de projets d'infrastructures ou le soutien aux entreprises stratégiques, les mesures mises en œuvre par les autorités chinoises ont toutes un point commun : elles reposent, comme dans les crises précédentes, sur un système financier, et en fait essentiellement bancaire, dont le contrôle public reste au cœur de la gestion de l'économie chinoise.

Ce système bancaire, qui va devoir financer de nouveaux investissements tout en soutenant des entreprises fragilisées, va être mis à rude épreuve, et voir son taux de créances douteuses (dont le remboursement sera long, ou impossible) exploser.

Et la volonté de lui permettre de faire face à cette évolution explique une série de décisions qui se sont succédées de manière accélérée sur les mois de mars et avril 2020.

Vingt ans après …

La première de ces mesures, la plus importante en termes de signification, a consisté dans l'annonce, en mars, de la création d'une nouvelle structure de défaisance de stature nationale, destinée à racheter les créances douteuses dans les bilans des grandes banques.

China Galaxy AMC (Asset Managament Corp.), une filiale de la holding CITIC (contrôlée par le ministère des Finances) qui a six mois pour se préparer à son nouveau rôle, est la première AMC nationale créée depuis 1999. Elle va rejoindre China Greatwall AMC, China Orient AMC, Cinda AMC et Huarong AMC, les quatre structures pionnières qui avaient été créées à cette date pour soulager le bilan des plus grandes banques du pays, au lendemain de la crise financière régionale de 1998.

La mission sera la même qu'il y a vingt ans : **racheter les créances douteuses de grandes banques** qui pourront ainsi continuer à financer les grands groupes.

L'enjeu du niveau régional

Mais si les grandes banques nationales, et les maintenant cinq AMC centrales, seront chargées de soutenir les « champions » nationaux, le gouvernement chinois sait qu'une autre partie majeure se jouera au niveau régional.

Parallèlement aux géants d'envergure nationale, bon nombre d'entreprises à fort impact systémique potentiel évoluent en effet au niveau des provinces (ou leur équivalent administratif), portées par des projets locaux, et avec le soutien de banques régionales.

Il était dès lors essentiel de mettre cet échelon du **système bancaire en état de jouer son rôle d'amortisseur de la crise** ; et pour cela, de régulariser un certain nombre de situations anormales en suspens. Et c'est ce que l'on a pu observer sur le mois d'avril 2020.

Régularisations régionales en série

Ce mois riche en rebondissements a ainsi notamment vu régler le cas de Jilin AMC.

Alors que les structures de défaisance de niveau local ou régional, déclinaisons des quatre « pionnières » de 1999 sur une moindre échelle, s'étaient multipliées après 2014 pour aider à absorber les effets (créances douteuses induites) du grand plan de relance de 2008, l'AMC de cette province septentrionale était engluée depuis 2018 dans une procédure judiciaire. Son déclencheur avait été le détournement d'une partie du capital de Jilin AMC pour procéder à des investissements spéculatifs, plutôt que soulager les bilans des banques sises dans la province. La décision en avril de la Cour Suprême de prononcer sa dissolution, est destinée à assainir la situation financière régionale.

Il en va de même avec la Chengdu Rural Commercial Bank.

Cet établissement, qui avait été au cœur de manœuvres frauduleuses du groupe d'assurance Anbang, repris en mains en 2018 par la commission nationale de régulation bancaire, est repassé le même mois sous le contrôle des autorités de la capitale de la province du Sichuan. Celles-ci récupèrent ainsi un outil de soutien à l'activité locale qui avait été détourné de cette fonction.

On peut encore citer, en avril 2020 toujours, l'épilogue de l'affaire Baoshang Bank, principale banque régionale du Neimenggu (Mongolie Intérieure), déstabilisée par son implication dans un scandale de corruption. Elle a été reprise par une nouvelle structure dont la Banque centrale est l'actionnaire de référence.

Toutes ces régularisations accélérées d'anomalies régionales vont dans le même sens : mettre les provinces (ou leur équivalent) en situation de refinancer des projets d'investissement locaux, ou de soutenir des entreprises trop importantes pour faire faillite à l'échelon local. C'est à dire pouvoir déployer au niveau régional la même politique que celle déployée par le gouvernement central pour les projets et les groupes d'envergure nationale.

Incertitudes et ordre de bataille

Contrairement aux messages délivrés par leur service de la Propagande et repris par leurs thuriféraires, les autorités chinoises sont parfaitement conscientes que rien ne garantit leur succès dans la gestion du deuxième choc économique lié à l'épidémie de covid-19.

La taille croissante de l'économie chinoise rend plus incertaine l'efficacité des solutions éprouvées par le passé. Ce qui a marché en 1999, quand le PIB chinois était de 1.100 milliards de dollars et venait à la septième place mondiale, et en 2008, quand l'économie chinoise, au troisième rang mondial, « pesait » 4.600 milliards de dollars, ne permettra pas forcément de gérer le contrechoc sur un PIB, désormais deuxième mondial, qui a dépassé 14.000 milliards de dollars en 2019.

Mais Pékin considère que la mobilisation des mêmes moyens qui lui ont permis de surmonter les dernières crises majeures, reste sa meilleure chance face à celle d'une ampleur inédite associée au covid-19.

Et les mesures prises en mars-avril 2020 montrent clairement la volonté de mettre l'économie chinoise en ordre de bataille pour affronter le choc à venir.

Jean-François Dufour, Directeur, DCA Chine-Analyse. 4 mai 2020