



Chine : le point de vue du Ducroire

MEME SANS LES JEUX OLYMPIQUES, LE DRAGON CHINOIS RESTE PLUS QUE JAMAIS UN ACTEUR FORT ET ATTRACTIF

Certes, les Jeux Olympiques ont donné une impulsion à la croissance économique de la Chine mais, même sans les Jeux, la Chine est bel et bien l'un des marchés les plus attractifs de l'économie mondiale pour les investisseurs étrangers. Les prévisions indiquent que la faible croissance aux États-Unis et en Europe aura, à court terme, un impact négatif sur la Chine. Cependant, à moyen terme, l'essor économique chinois se maintiendra. Entre-temps la corruption persistante et le cadre juridique incertain restent une préoccupation importante pour les investisseurs étrangers. L'application imparfaite de la loi entraîne des accords commerciaux qui ne sont pas toujours suivis à la lettre. En outre, les entreprises chinoises, directement touchées par la concurrence, sont toujours plus affaiblies financièrement, ce qui conduit à des arriérés et des impayés, surtout en ce qui concerne les entreprises privées qui ne peuvent disposer d'un crédit des banques d'état.

Vu les excellents fondamentaux de la Chine, la SA Ducroire classe le pays en catégorie 1 sur une échelle de 1 à 7 (7 étant le risque le plus élevé) concernant le risque politique lié aux transactions courantes. Pour ce qui est du risque commercial, la SA Ducroire classe la Chine en catégorie C sur une échelle de A à C (C correspondant au risque le plus important), soit un niveau supérieur à la moyenne. Cette évaluation défavorable est due à la corruption ainsi qu'à la complexité, l'incertitude et la faible transparence du système juridique.

La Chine mérite plus que jamais son surnom d'Empire du Milieu. En effet, locomotive en Asie et un des géants de l'économie mondiale, la Chine est l'objet de toutes les convoitises où convergent investisseurs étrangers et entreprises désireuses de commercer avec elle. Cet engouement perdure même si il commence à subir la concurrence d'autres pays asiatiques (Vietnam, Cambodge, Inde, Indonésie, Bangladesh...) où les coûts de production y deviennent plus avantageux. L'attrait de la Chine est dû à de multiples facteurs, comme l'échelle sur laquelle se passe son boom économique, les besoins énormes en équipements et matières premières qui l'accompagnent et le potentiel considérable que représente le marché domestique composé d'une classe moyenne grandissante dans les grandes villes. D'importants débouchés existent dans des secteurs niches comme la construction (aménagement intérieur), la technologie verte (énergie, gestion des déchets, eau...), la santé, les produits de luxe (cosmétique, alimentaire) ou les loisirs jusqu'ici peu ou insuffisamment développés. C'est d'autant plus vrai que la croissance économique annuelle est stable autour de 10% depuis 2003, flirtant avec la surchauffe, et ne devrait que très légèrement ralentir à moyen terme. La Chine est devenue en quelques années la troisième économie du monde, accumulant d'extraordinaires performances grâce aux exportations, tirées par la demande américaine et asiatique, et aux investissements directs en Chine (78 Md USD en 2007). Si le textile, l'électronique et les machines pèsent près de 55% des exportations, les secteurs tels que les chantiers navals, l'aéronautique, l'automobile, l'électrique et les télécoms connaissent une croissance soutenue. Cette dernière est telle que plusieurs industries (acier, aluminium, automobile) connaissent des problèmes persistants de surcapacité. Les fondamentaux économiques de la Chine sont confortablement au vert avec un large surplus dans la balance des paiements et une

colossale liquidité extérieure nourrie des plus grandes réserves en devises du monde (plus d'1,8 trillion USD en juin 2008).

D'autres atouts majeurs de la Chine sont la qualité de ses infrastructures et ses coûts de production relativement faibles qui ont décidé de très nombreuses multinationales à délocaliser, dans « l'atelier du monde », leur production de biens manufacturiers. Cependant, après s'être concentrée à l'est en zone côtière riche mais saturée, l'activité économique se déplace de plus en plus vers l'intérieur et l'ouest du pays. Ce mouvement s'explique par la forte hausse des coûts de production (salaires, immobilier...) à l'est du pays et la volonté des autorités d'équilibrer géographiquement la création de richesse. Ainsi, aux pôles traditionnels de croissance, Shanghai (capitale économique et premier port mondial) et le Delta de la Rivière des Perles (Hong Kong, Shenzhen, Canton), s'ajoutent progressivement de nouveaux pôles comme dans le Sichuan (centre), avec Chengdu et Chongqing à l'agglomération surdimensionnée (plus de 30 millions d'habitants). La zone autour de Pékin (nord-est) connaît aussi un dynamisme économique important, amplifié par les Jeux Olympiques.

La stabilité politique est également un vecteur du succès chinois, rassurant les investisseurs et exportateurs sur la continuité de leurs affaires. Le Parti Communiste Chinois (PCN), toujours parti unique, a su depuis longtemps allier l'économie de marché à son système politique communiste remanié. Nul ne peut dire combien de temps cette coexistence contre nature durera. Toutefois, le gel d'un réel élan démocratique depuis la répression de Tiananmen en 1989 et la poursuite d'une croissance vigoureuse du pouvoir d'achat de la classe urbaine devraient asseoir le monopole autoritaire du PCN pendant encore de longues années.

A côté de ce tableau florissant, la Chine présente également beaucoup de risques et fragilités à ne pas sous-estimer dans le cadre de futures transactions commerciales. La législation chinoise reste un souci permanent pour tout investisseur étranger car celle-ci est aléatoire et la protection de la propriété intellectuelle est maigre en pratique. De nouvelles lois comme celles sur les droits de propriété, les faillites, l'harmonisation des impôts de société ou contre les monopoles témoignent du processus graduel de modernisation du cadre juridique qui vise entre autres à améliorer le climat des affaires et d'investissement. Toutefois, l'incertitude due à la complexité et la faible application des lois a des effets néfastes sur le respect des contrats commerciaux. Tout comme la corruption, que les autorités peinent à combattre efficacement, qui est très répandue au niveau des entreprises et des administrations. Un problème supplémentaire provient de la concurrence acharnée domestique et étrangère qui fragilise de plus en plus financièrement les sociétés chinoises, d'abord les PME. Dès lors, les retards et défauts de paiement des entreprises privées surtout (car l'accès au crédit des banques d'Etat est ardu voire refusé) se multiplient. Par ailleurs, bien que s'étant apprécié de près de 20% vis-à-vis du dollar US depuis 2005, le Renminbi (ou Yuan) reste sous-évalué et davantage par rapport à l'euro. Cela préserve le risque d'actes protectionnistes dans les mois à venir, d'abord des Etats-Unis, notamment après l'échec des négociations à l'OMC. Toutefois, comme un conflit commercial serait néfaste pour la croissance chinoise, on peut penser que le pragmatisme économique devrait encore prévaloir.

A court terme, le défi prioritaire des autorités chinoises est de maintenir les conditions favorables à la croissance tout en atténuant les fortes pressions inflationnistes nourries par les prix mondiaux élevés des biens alimentaires et du pétrole. Cet objectif semble réalisable dans un contexte de ralentissement mondial de l'économie. A l'horizon du moyen/long terme, trois facteurs principaux menacent la stabilité du régime: un ralentissement prononcé et prolongé de la croissance, la dégradation catastrophique de l'environnement et le creusement des inégalités de revenus entre zones urbaines et rurales. Le président Hu Jintao perçoit ces dangers et veut donner lors de son prochain mandat, autant que possible,

davantage la priorité à éloigner ces menaces en vue de créer cette idéale mais si lointaine « société harmonieuse ».

Vu les excellents fondamentaux économiques de la Chine, la SA Ducroire classe le pays en catégorie 1 sur une échelle de 1 à 7 (risque le plus élevé) concernant le risque politique lié aux transactions courantes. Pour ce qui est du risque commercial, la SA Ducroire classe la Chine en catégorie C (échelle de A à C, où C correspond au risque le plus important), soit un niveau supérieur à la moyenne. Cette évaluation défavorable est due à la corruption, ainsi qu'à la complexité, l'incertitude et la faible transparence du système juridique.

Raphaël Cecchi
Country Risk Analyst