

La Chine et la crise du Coronavirus

Il faut prendre un évènement par la main avant qu'il ne vous saisisse par la gorge, Winston Churchill

La traduction de ce mot de Churchill, c'est le principe de précaution avancé par tous les Etats, un facteur de ralentissement de l'activité à court terme pour prévenir une crise éventuellement plus grave. Le coût du SRAS en 2003, ce fut 1 point de croissance pour la Chine et 0.2 point pour la croissance mondiale. En 2020, 4 raisons permettent d'avancer que l'impact sera plus grave : la Chine, ce n'est plus 4% mais 15% du PIB mondial, la croissance de l'économie chinoise est plus fragile, 10%/an à l'époque, moins de 6% aujourd'hui, les chaînes de production sont plus imbriquées et le nombre de personnes contaminées est déjà à ce jour dix fois supérieur.

De régionale à l'époque, la crise a aujourd'hui un écho mondial et touche déjà plus de 60 pays. L'offre est perturbée, la demande, diminuée, la finance chahutée et la croissance abaissée. Automobile, pétrole, textile, pharmacie, transport et tourisme sont les secteurs les plus pénalisés et la Bourse l'indique mais, au fil des jours, d'autres secteurs sont impactés. Aussi, les prévisions récentes de l'OCDE pour la croissance internationale, 2.9% en 2020, viennent d'être revues à la baisse, à 2.4%. Un trimestre perdu, un rebond ensuite mais une année en demi-teinte. Rien à voir pour autant avec la grippe espagnole de 1917, 1 milliard de personnes atteintes, la moitié de la population de l'époque et 70 millions de morts. Une crise semblable coûterait, selon une étude de la Banque mondiale, 5 points au PIB. Rien à voir, mais la peur affaiblit la croissance.

Examinons, les quatre facettes de cette crise, politique, économique, financière et à l'échelle de la firme.

Sous l'angle politique

Xi n'a pas hésité à sanctionner les responsables locaux, à étendre le contrôle sur les médias et à annuler la session parlementaire mais, si la crise perdurait, il pourrait être affecté car l'insatisfaction couve. On se souvient des suites du Grand bond, en 1962, Mao avait alors été tenu responsable de la mort de 35 à 50 millions de personnes lors de la grande famine et Liu Shao-Chi, Président de la République, l'avait attaqué vertement. Mao avait dû attendre la Révolution culturelle pour pouvoir se venger, faire arrêter Liu par Lin Biao, Ministre de la défense et fidèle de Mao. Liu, alors âgé de 70 ans, fut roué de coups par la foule et mourra en 1969.

Selon l'OMS, le pic de la crise en Chine est dépassé depuis le 2 février mais, même si Xi s'en défend, cette crise contrariera les objectifs de réaliser une croissance de 5.5% en 2020 et de gommer la pauvreté d'ici la fin 2020, laquelle, en 2015, affectait 50 millions de personnes avec moins de \$335/an.

La crise révèle les insuffisances du système de santé chinois. En Europe, chacun s'extasie devant la construction en une semaine d'un hôpital de 1000 lits mais c'est oublier les faiblesses du système de santé chinois, 5% seulement du PIB consacré à ce secteur, 1 médecin pour 5 à 6000 personnes contre une moyenne de 1 pour 1500 à 2000 habitants dans les pays développés ou encore, 4 lits pour 1000 habitants contre 12 pour 1000 en Corée du Sud. Aussi, en toute logique, l'Europe, avertie en avance par l'extension du virus et mieux équipée a toutes les raisons de mieux surmonter cette crise.

Sous l'angle macro-économique

La croissance chinoise affaiblie

Les premiers chiffres sur l'évolution de la conjoncture sont très mauvais. L'indice PMI de la confiance, à 40 est plus mauvais que lors de la crise de 2008. Que la production manufacturière soit affectée n'est pas une surprise, indicateur à 28 en février contre 52 en janvier, mais la chute d'activité dans les services est lourde de conséquences car cela représente 60% du PIB chinois. Seuls les écologistes se réjouiront car la pollution a beaucoup reculé. Une baisse vraisemblable de 10% de la consommation des ménages, c'est au-delà d'un point de croissance économique perdue.

Parmi les secteurs impactés, le transport, aérien ou maritime, l'activité portuaire, l'automobile car la Chine est le premier marché mondial avec 26 millions de véhicules produits contre 17 millions aux Etats-Unis, les banques car les courbes de taux s'aplatissent à nouveau et les créances douteuses s'aggravent et le tourisme car les chinois réalisent 20% des dépenses touristiques mondiales soit \$280 milliards (en France, les touristes chinois représentaient 2.5% du total mais plus de 7% des recettes). Loin semble l'année 1990, les touristes chinois dépensaient alors \$500 millions à l'étranger et grande est la dépendance actuelle. Mais, on rassurera les inquiets, le potentiel est énorme car seuls 5% des chinois ont un passeport.

La croissance mondiale impactée

Si la Chine est plus tournée sur elle-même qu'il y a quelques années, elle n'a pas représenté un tel poids dans l'économie mondiale depuis le XVIIIème. Si, en 2007, les exportations représentaient 30% du PIB, aujourd'hui, 22%, c'est néanmoins \$2630 milliards en 2018, dont \$540 vers les Etats-Unis, \$180 vers le Japon et 90 vers l'Allemagne. Si les importations chinoises stagnent ou reculent alors qu'elles apportaient une contribution importante à la croissance mondiale et si les délocalisations hors de Chine ont été multipliées, la Chine reste l'atelier de production du monde. Si l'excédent commercial ne représente plus 10% du PIB et si la Chine a perdu \$1000 milliards de réserves de change, celles-ci, à \$3200 milliards, demeurent les plus élevées du monde et, elle reste avec le Japon, la première détentrice de Treasuries américains. Elle en a eu au-delà de \$1300 milliards, elle en aurait approximativement un peu plus de \$1100 milliards. Les sorties de capitaux sont contrôlées pour éviter l'affaiblissement de la devise, stable durant cette crise à 7 Yuans pour \$1.

La Chine, selon les statistiques récentes de la Banque Mondiale, c'est 34% des échanges internationaux, à comparer à 1.2% en 2000. 2 points de moins pour la croissance chinoise, ce serait 0.4 point de perte de croissance au Japon, 0.25 en Allemagne et moins en France ou aux Etats-Unis. Parmi les pays vulnérables, l'Australie avec 38% de ses exportations vers la Chine, le Brésil 28%, la Corée du Sud et le Vietnam, 22% et le Japon 20%.

Parmi les pays les plus exposés à un dérèglement momentané de l'économie chinoise, à une perturbation dans leurs approvisionnements, l'Australie car la Chine, c'est 25% du total des importations, le Japon, 23%, les Etats-Unis, 22%. En Corée, comme au Japon, à Taiwan, en Malaisie et en Thaïlande les indicateurs de confiance sont tombés à moins de 50, chiffres potentiellement annonciateurs de récession.

Le commerce international freiné

Depuis quelques années, on observait une moindre dynamique du commerce international. Loin, étaient les années d'une croissance des échanges internationaux, double de la croissance économique mondiale. Significatifs, étaient les coups de griffe protectionnistes. Perceptibles, sont les potentialités offertes par la robotisation des chaînes de production et la 3D sur les relocalisations d'entreprises. Dans cette perspective, la crise du coronavirus va convaincre les indécis d'hier de réfléchir à rapatrier des unités de production. La Chine en pâtira, sa croissance potentielle sera abaissée et nos politiques d'investissement devront intégrer ce glissement.

L'incidence sur la Chine est majeure et, dans ce contexte, la résistance du Yuan étonne. Si le pays réalise 15% des exportations mondiales, 40% sont en fait opérées par des filiales de multinationales implantées en Chine. La Chine a, depuis une dizaine d'années, réduit sa dépendance aux marchés

extérieurs et développé la consommation domestique, elle va devoir l'amplifier et la croissance du commerce mondiale perdra son principal moteur.

La consommation, en pourcentage du PIB, à 35%, était la plus faible des grands pays. Aujourd'hui à 55%, elle se compare à l'Inde ou au Japon, demain, sans être à 70%, comme aux Etats-Unis, elle sera le vecteur de la croissance chinoise. Gardons à l'esprit deux chiffres : les américains, c'est 4% de la population mondiale mais plus d'un quart de la consommation mondiale, la Chine, c'est près de 20% de la population mondiale mais 10% de la consommation internationale. Il y a là un défi pour la Chine.

Les IDE, investissements directs de la Chine à l'étranger se sont taris, de \$45 milliards à \$5 milliards aux Etats-Unis entre 2016 et 2019, de 80 milliards \$ à 13 milliards \$ en Europe entre 2017 et 2018 car les réticences occidentales gagnent et cela freine le développement de la Chine.

Cette crise ne marque pas comme certains l'écrivent un arrêt de la mondialisation car les imbrications sont étroites mais un frein aux délocalisations et l'accélération vers un monde de blocs comme celui qui se dessine autour de la 5G et de la technologie, Huawei, par exemple et son lancement d'un magasin de 55000 applications.

Sous l'angle de la politique monétaire, des politiques budgétaires et des marchés

L'inversion de la courbe des taux, temporaire aux Etats-Unis, indique plus une anticipation de baisse des taux officiels qu'une appréhension de récession. Hier écartée par la FED, aujourd'hui attendue par les marchés, une baisse des taux d'ici juin pourrait être un vaccin pour les marchés. A la tête de la FED, Powell en accrédite l'idée et, autour de lui, Brainard évoque même la possibilité de taux 0. Seule limite aux attentes, l'inefficacité de la politique monétaire à répondre à un choc de l'offre.

Pour pallier le ralentissement, la Chine multiplie les mesures, baisse des taux, facilitation du crédit aux entreprises et mesures de stimulation à hauteur de \$170 milliards mais elle devra faire beaucoup plus. On a en mémoire l'ampleur de la stimulation de 2009, près de 10% du PIB. En Italie, des mesures budgétaire, Euros 3.2 milliards, sont annoncées pour aider les secteurs en difficultés.

Sous l'angle micro-économique

Si Tencent grâce aux jeux en ligne profite de la crise, si les valeurs technologiques chinoises en Bourse sont toujours en hausse de 25% cette année, le reste de l'économie est perturbé.

La désorganisation des chaînes de production

Grands secteurs concernés par cette crise, les transports, le pétrole, le textile, la pharmacie, le luxe et l'automobile. Autant de titres qu'il faudra savoir racheter en Bourse. Beaucoup de firmes sont impactées par un manque de main d'œuvre sur les lieux de production alors que les sociétés de services peuvent amortir la crise avec le télétravail. Parmi les firmes impliquées, chacun pense à Qualcomm's pour la moitié du chiffre d'affaires des « chips » ou à Apple pour 1/6ème de ses ventes.

Le risque de faillites d'entreprises chinoises

L'Association des PME chinoises, les entreprises de moins de 3000 employés, 60% du PIB chinois et 80% de l'emploi, dans une enquête du 14 février, a mis en évidence qu'un tiers des entreprises estimaient ne pouvoir survivre qu'un mois. Nonobstant des aides publiques, une prolongation de la crise du coronavirus pourrait ainsi être fatale à beaucoup d'entreprises chinoises dont la fragilité financière était connue et, par ricochet, elle pourrait toucher un secteur bancaire déjà affaibli par les créances douteuses, officiellement à 2% mais certainement plus élevées.

Conclusion

La prophétie de malheur est faite pour éviter qu'elle ne se réalise, Hans Jonas

Telle est le deuxième versant du principe de précaution à l'œuvre aujourd'hui. A la fin de cette crise, le rebond de l'activité dans les statistiques sera insigne mais le virus chinois, diffusé dans le monde, est un révélateur de fragilités structurelles que les investisseurs doivent intégrer.

Instabilité des pays pauvres en épargne, dépendants des capitaux étrangers, aujourd'hui confrontés à des pertes de réserves de change et à un affaiblissement de la devise. On pense à la Turquie, réserves tombées à \$24 milliards loin des \$37 milliards du début d'année, l'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Inde et le Brésil ; autant de pays où l'investissement requiert du discernement. L'Etat le plus exposé et le régime le plus fragile est l'Iran qui, malgré les sanctions américaines, a continué à commercer avec la Chine et voit ses frontières avec le Pakistan, l'Irak et la Turquie fermées à cause d'un coronavirus qu'elle peine à maîtriser.

Précarité des entreprises endettées, structurellement peu rentables, en survie grâce aux taux bas et aujourd'hui désarmées devant le ralentissement brutal et une reprise conjoncturelle de l'inflation, 5.4% en janvier en Chine, née des ruptures d'approvisionnement.

Fragilité de l'hypothèse de croissance des bénéficiaires des sociétés, un peu partout dans le monde en 2020 et à terme, fragilité du taux de marge des sociétés qui pourrait baisser si on revient en arrière sur la globalisation et l'optimisation réalisée par les firmes et cela est reflété en partie par le recul des marchés financiers.

Vulnérabilité des matières premières et du pétrole, respectivement -10% et -20% cette année.

L'inefficacité de nouvelles baisses de taux pour répondre à une interruption momentanée de l'offre justifiera un recours accru aux politiques budgétaires et aux mesures fiscales. On pense à l'Allemagne, riche d'excédents et pauvre de perspectives, mais également à de nombreuses économies.

Genève, le 3 mars 2020



Bruno Desgardins
Directeur de la Gestion