

La Chine, qui se remet à peine de la crise du coronavirus, nous parlait déjà à la fin du mois du mars de l'inévitable retour au travail, retour qui est nécessaire et vital pour l'économie chinoise et bien sûr, le Parti. Cela dit, ce retour ne se fait pas dans la douceur. Outre l'[incident](#) du pont entre le Hubei et le Jiangxi de la semaine dernière – qui signale également l'inégalité de ce retour à travers la Chine, les manufactures et autres maillons de la chaînes de production tentent de se remettre au travail, alors que le reste du monde commence sa période d'isolement volontaire ou encore de quarantaine.

Aussi, pour la première dans l'histoire récente de la Chine, le bureau national des statistiques chinois a publié des données économiques – dans un rapport comprenant les mois de janvier et février – qui sont, faute de meilleurs termes, abyssales. Voici d'ailleurs certaines des principales conclusions du rapport :

1. La production industrielle a [diminué](#) de 13.5% au cours des deux derniers mois, les investissements d'actifs fixes (*fixed asset investment*) ont diminué de 24.5% et les ventes au détail, de 20.5% ;
2. Les exportations libellées en CNY ont [chuté](#) de 15.9%, tandis que les importations se sont contractées de 2.4%
3. En plus de la baisse susmentionnée de l'indice des directeurs des achats des fabricants chinois, l'indice des prix à la production a [baissé](#) de 0.2% en février, tandis que l'indice des prix à la consommation a [augmenté](#) en moyenne de 5.3% durant les deux premiers mois de 2020. Mis ensemble, ces deux index signalent une hausse substantielle des coûts/prix pour les consommateurs<sup>1</sup>.

Ces trois points nous indiquent que l'économie de la Chine était, et est probablement encore, en contraction. Cela pose problème pour le Parti-État qui, comme nous le savons, dépend de la croissance économique constante ainsi que de sa capacité à produire des biens sociaux (qui résulte de cette croissance) pour maintenir sa légitimité politique auprès de sa population. Ce faisant, le régime de Beijing est au fait de la sévérité de la situation économique qui n'en peut plus de prendre des coups, à commencer par la guerre commerciale, le Nouvel An et depuis janvier, le covid19. En ce sens, Beijing a mis en place une gamme importante mesures d'assouplissement budgétaire visant à relancer l'économie. Cela dit, il n'existe pas de solution miracle à court terme, et de dire, on peut se demander jusqu'à quel point ces mesures d'assouplissement auront l'effet escompté sur l'économie chinoise (et à temps !).

Il est aussi important de souligner que le journal Caixin [publia](#) au début du mois de mars un article qui faisait état des « réouvertures » frauduleuses de plusieurs usines un peu partout en Chine. Selon une enquête menée par Caixin, afin de respecter les quotas de « retour au travail », plusieurs entreprises ont simplement « allumé les lumières » dans leurs locaux/usines sans toutefois « produire » quoi que ce soit. Et l'article prend note :

*« [la] province du Zhejiang a été saluée comme excellent exemple de la reprise industrielle au pays dans un contexte post-coronavirus par le planificateur économique no.1 de la Chine (sûrement ici la NDRC) qui, rapportait déjà le 24 février, que le taux de reprises (du Zhejiang) était supérieur à 90%. Néanmoins, un fonctionnaire de Hangzhou, la capitale provinciale, a déclaré à Caixin que, dès samedi, les usines ont reçu comme instruction de laisser l'équipement tourner au ralenti toute la journée, tandis que les bureaux doivent eux garder les ordinateurs et les climatiseurs*

<sup>1</sup> Notamment, les prix des denrées alimentaires compris dans l'index des prix à la consommation ont augmenté de 21.9% durant le mois de février.

*en marche...alors que Beijing commence à vérifier le taux de reprise en examinant la consommation énergétique »<sup>2</sup>.*

Ce niveau de fraude n'est pas un phénomène isolé en Chine, surtout considérant que le Parti est connu pour ses prévisions et ses quotas parfois irréalistes (menant parfois à des catastrophes)<sup>3</sup>. Cependant, si ce problème de vient la norme, alors la reprise risque de prendre encore plus de temps que prévu. Ces quotas irréalistes de retour au travail demeurent pour l'instant problématiques. Ceux-ci sont le fait, historiquement, soit du prestige, ou de l'anxiété (en ce sens que le problème est encore pire que ce que nous, observateurs externes, pouvons imaginer). Dans ce cas-ci, c'est probablement le cas du prestige.

Quoi qu'il en soit, étant donné que le système de la propagande fonctionne à plein régime, il n'est pas difficile d'imaginer que le Parti souhaite que l'économie « en ligne » le plus rapidement possible afin de pouvoir montrer au reste du monde, ainsi qu'à ses propres citoyens, la « supériorité » de l'État léniniste, versus la façon dont le monde occidental « gère » la crise.

### Faits saillants sectoriels

Comme précédemment mentionné, nous avons déjà abordé le point sur les contradictions « macro » liées à l'économie chinoise. Cela dit, d'autres points, pris dans les divers secteurs de l'économie, méritent également notre attention :

1. La production de charbon a [baissé](#) de 6.3% de janvier à février (par rapport à l'année précédente), tant que la production de coke – utilisé dans la sidérurgie – a également diminué de 5.5% ;
2. En février, les ventes d'automobiles ont [diminué](#) de près de 80% par rapport à l'année précédente, la pire baisse étant celle de coentreprise (*joint-venture*) de GM avec SAIC 上海汽车集团 qui elle a plongé de 92.2% ;
3. 30 sociétés immobilières cotées en bourse ont vu leur vente [chuter](#) de 19% durant les deux premiers mois de l'année. Au début du mois de mars, dix des plus grandes sociétés immobilières du pays ont [annoncé](#) leur intention d'émettre un total 52.13 milliards de CNY (7.45 milliards USD) de dette.

Ce sont ces secteurs qui furent, et cela sans surprise, le plus lourdement touchés par la crise du covid19. Le problème sous-jacent ici qui affecte l'ensemble des secteurs est l'absence généralisée de demande (au plan de la consommation) ; celui-ci n'est pas sur le point de disparaître. Et ce problème va continuer de peser lourd sur les entreprises chinoises – locales et étrangères – jusqu'à ce que l'économie mondiale soit plus stable.

Alors que les entreprises cotées en bourse en Chine peuvent émettre plus de fonds (*equity*) et de dettes afin de pouvoir atténuer leurs problèmes financiers, les entreprises privées devront quant à elles compter sur le système bancaire parallèle (*shadow banking*) ou potentiellement l'aide du gouvernement pour traverser cette période, voire même cette année. En ce sens, nous pensons qu'il est fort probable que ce système parallèle – que Xi tente de défaire depuis déjà un moment, bondira durant cette période de reprise économique, les gouvernements locaux et Central incapables de répondre à l'influx des demandes de liquidités nécessaires afin de l'économie chinoise se tienne la tête hors de l'eau.

Déjà, nous voyons les constructeurs automobiles qui [quémangent](#) l'aide du gouvernement<sup>4</sup>. Les constructeurs automobiles à énergie renouvelable (électrique) ont eux connu une contraction de leurs ventes pour un huitième mois consécutif, sans parler du récent recul des subventions gouvernementales pour ce type de véhicules. Aussi de dire, les constructeurs automobiles chinois, était déjà en mauvaise

<sup>2</sup> Traduction libre d'un passage de l'article cite plus haut.

<sup>3</sup> On peut penser par exemple au Grand bond en avant.

<sup>4</sup> Il semble que les gouvernements locaux ont [commencé](#) à offrir des incitatifs en espèces à leurs résidents afin de stimuler les ventes de voitures. Par exemple, le gouvernement de Foshan offre 2000 CNY (285 USD) pour les achats de voitures neuves et 3000 CNY (430 USD) pour remplacer les voitures existantes.

posture à cause de la guerre commerciale avec les États-Unis, mais aussi du fait de la baisse des ventes dans le secteur automobile depuis plus de 20 mois.

Pour l'instant, il n'est pas clair dans quelle mesure le Parti est effectivement prêt à déployer des politiques visant de manière spécifique pour aider les secteurs de façon individuelle, ou encore si la situation deviendra un « free-for-all » durant lequel les firmes demanderont du financement dans le cadre d'un programme de relance économique plus large. Quoi qu'il en soit, alors que l'ombre du 20<sup>e</sup> Congrès de 2022 plane déjà sur la Chine, le Parti sera très occupé à éteindre les feux qui émergent un peu partout dans le système politique au sens large, en plus de devoir constamment garder un œil sur l'économie. En ce sens, le tout sera un test pour le leadership du Président, et le résultat économique au final, risque d'influencer grandement la capacité qu'aura Xi à consolider et maintenir – par le biais d'appuis factionnels – la balance du pouvoir au-delà de 2022.

### Quelques indicateurs positifs ?

Malgré tout, il existe quelques brins d'espoir sous la surface de cette situation désastreuse, et ce, même s'ils sont moins nombreux, en ce moment, que les éléments négatifs.

On peut penser premièrement à la Fédération chinoise de logistique et d'approvisionnement 中国物流与采购联合会 qui [accuse](#) une hausse de son indice de prospérité logistique (*logistics prosperity index*) et de son indice d'entrepôt (*warehouse index*), suggérant que l'activité commerciale a légèrement augmenté depuis la mise en quarantaine quasi nationale. Au même moment, la crise du covid19 a [redonné](#) vie aux fournisseurs d'assurance (autre qu'assurance-vie) en Chine. Cela s'explique du fait que pratiquement personne ne voyage ou encore ne fait la navette. Les réclamations automobiles – et les règlements de celles-ci – sont aussi en chute libre. Ironiquement, les analystes financiers ont rehaussé le prix cible des cours de bourse pour certains assureurs, comme le groupe PICC 中国人民保险集团. Cela dit, le secteur de l'assurance, dans son ensemble, souffrira certainement du coronavirus, surtout lorsque l'on pense aux réclamations d'assurance-vie, d'assurance commerciale ou encore de réassurance. Ces types de réclamations risquent plutôt de monter en flèche durant cette période d'incertitude.

Au plan macroéconomique, le Bureau national des statistiques a [indiqué](#) que, malgré la baisse globale de la production industrielle, la Chine a ajouté 1.08 million de nouveaux emplois entre janvier et février. Ce faisant, la situation de l'emploi semble être fondamentalement stable. En plus, il semble que plus de 80% des petites moyennes entreprises manufacturières soient [redevenues](#) opérationnelles, ce qui devrait faire rebondir le mois de mars en termes d'indice directeur d'achat (*purchasing managers index*). Certains fabricants et exportateurs ont également eu un moment de répit, car les États-Unis ont renoncé aux [tarifs](#) sur une variété de produits médicaux, tels que les masques et les stéthoscopes.

Une autre conséquence inattendue de cette « mise en quarantaine nationale » fut une [amélioration](#) significative de la qualité de l'air (temporaire bien sûr). D'une part, alors que la crise du covid19 a fait – et continue de faire – de nombreuses victimes, la réduction même si temporaire de la pollution atmosphérique pourrait en fait finir par sauver davantage de personnes à long terme. Cela dit, le problème que représente la pollution de l'air deviendra probablement pire que durant la période pré-épidémie dans la mesure où le Parti cherchera non seulement à redémarrer l'économie, mais aussi à la pousser au max question de reprendre le temps perdu. Si tel est le cas, et considérant que la stabilité de l'économie est encore très préoccupante, les préoccupations environnementales seront mises de côté.

### *L'assouplissement budgétaire et monétaire pour encore un moment*

Comme mentionné précédemment, le Parti a ouvert sa « boîte à outils »<sup>5</sup> politiques et a lancé de vastes programmes d'assouplissement budgétaire et monétaire afin d'aider l'économie chinoise à survivre durant cette période difficile. Parmi l'ensemble de ces mesures, nous ne retiendrons que les suivantes :

1. Le 16 mars, le Banque centrale a [débloqué](#) 550 milliards CNY (79 milliards USD) qui seront injectés dans le système financier du pays, après avoir réduit de 50 à 100 points de base le taux

<sup>5</sup> Plusieurs « experts » de la Chine soulignent souvent qu'en tant que régime autoritaire, la Chine dispose (soi-disant) d'un nombre illimité d'outils et de leviers politiques afin de sortir d'affaire en temps de crise. Cela dit, c'est loin d'être le cas. Si nous tenons compte des relations Centre-provinces, en plus de la crainte continue de tomber en crise de régime, l'éventail des options est plutôt limité.

- de réserve obligatoire pour les banques qui atteignent leurs objectifs de financement inclusifs, et de 100 points additionnels de base pour certaines banques commerciales par actions;
2. La même journée où la Banque centrale a baissé le ratio de réserves obligatoires, elle [injecta](#) également 100 milliards CNY (14.3 milliards USD) dans le système financier au moyen d'opérations de crédit à moyen terme, l'un des principaux index de référence pour déterminer le taux préférentiel pour les prêts;
  3. L'agence de régulation bancaire et d'assurance du pays, la commission chinoise de réglementation des banques et des assurances (CBIRC) 中国银行保险监督管理委员会, a [accordé](#) à toutes les petites et moyennes entreprises un délai de grâce du 25 janvier au 30 juin, période durant laquelle les prêts peuvent être reconduits sans pénalité;
  4. La Commission nationale de réforme et développement (NDRC) a [publié](#) une ébauche contenant les règles visant à rationaliser (*streamlining*) le processus d'émission d'obligations;
  5. Le Conseil d'État a modifié temporairement la répartition de la taxation entre le gouvernement Central et les gouvernements provinciaux/subprovinciaux, [donnant](#) ainsi à ces derniers un 5% supplémentaire jusqu'à la fin du mois de juin. Cela représente environ 110 milliards CNY (15.72 milliards USD) pour les gouvernements « locaux » ;
  6. Le Conseil d'État a [donné](#) aux gouvernements locaux plus pouvoir et d'autonomie en matière de droits fonciers : les provinces et les préfectures auront le droit d'évaluer de manière indépendante si les terres agricoles – à l'exclusion faite des « terres agricoles de bases permanentes » 永久基本农田, peuvent être utilisées à d'autres fins ;
  7. La NDRC a également publié les lignes directrices [visant](#) à « aider » la croissance de demande intérieure, par exemple, la réduction des tarifs d'importation sur certains produits et la hausse des quotas de plaques d'immatriculation dans les régions possédant ce type de restriction ;
  8. Le gouvernement Central a augmenté ses contributions auprès des gouvernements provinciaux et subprovinciaux en matière d'assurance médicale, de services de santé publique et d'assurance chômage, de 1.26 billion CNY (180 milliards USD) par rapport à l'année précédente, pour un total de 6.28 billion CNY (897.24 milliards USD) ;
  9. Les départements des finances provinciaux et subprovinciaux ont [alloué](#) une somme combinée de 110.48 milliards de CNY (15.78 milliards USD) afin de soutenir les efforts pour contenir l'épidémie. Le Ministère des Finances a lui, directement contribué à la hauteur de 25.75 milliards CNY du précédent total ;
  10. Enfin, le Conseil d'État va [pallier](#) à la hauteur de près de 1 billion CNY (142.87 milliards USD) sous forme de prestation de sécurité sociale à la charge des entreprises, allégeant ainsi la charge financière de ces dernières.

Bien entendu, ce ne sont là que quelques-uns des points saillants du « plan » chinois. Il faudra s'attendre à ce que cette tendance à l'assouplissement budgétaire et monétaire se poursuive durant la majeure partie de 2020, ou jusqu'à ce que la situation (covid19) se soit au, plan mondial, stabilisée. Pour l'heure, si ces programmes nous donnent un avant-goût de ce qui est à venir, on peut s'attendre à ce que 2020 soit une année durant laquelle la Chine procédera à de grandes réformes structurelles. Nous tenons également à rappeler que le Parti, en période « extraordinaire », a su par le passé se montrer capable d'être réformateur. À suivre.

Pour l'instant, le Parti est si sûr de lui et de ses programmes que la NDRC, dirigée par He Lifeng (allié du Fujian de Xi), a [déclaré](#) publiquement que l'économie serait de retour à la normale d'ici le deuxième trimestre, moment durant lequel ces programmes devraient prendre pleinement effet. Cependant, de telles déclarations nous laissent perplexes : qu'entend-on ici par normale ? Est-ce ces déclarations suggèrent que le Parti estime que l'économie chinoise peut se redresser en l'absence de reprise économique globale ? Dans tous les cas, et ce, malgré ces programmes d'assouplissement à grande échelle, le Parti est tout de même revenu vers ses anciennes habitudes : jeter de l'argent sur un problème jusqu'à ce qu'il disparaisse.

Et pour cause, les gouvernements provinciaux et subprovinciaux ont [émis](#) un total de 1200 milliards CNY (171.45 milliards USD) d'obligations au cours de la période couvrant janvier et février. Près de 70% de celles-ci ont été consacrés au financement d'infrastructure, tandis que 14% seulement ont été versés aux services « locaux » (au sens de niveau provincial et subprovincial). Cela est malgré tout compréhensible du point de vue du Parti : il est absolument essentiel de maintenir en activité les

grandes entreprises d'État et leurs employés, et la meilleure façon de le faire est d'investir dans l'infrastructure.

### Faire tourner le paquebot chinois

Si l'objectif est bien de détourner l'économie du piège de la production excédentaire et de la dépendance excessive aux investissements dans les projets d'infrastructures – qui finissent le plus souvent à ne pas servir à grand-chose (p.ex. les aéroports trop près les uns des autres, les stations de TGV en plein milieu de nulle part, etc.), le Parti devra mettre au point de nouvelles mesures afin de stimuler l'économie lorsqu'en période de ralentissement. Cela dit, nous traversons en ce moment une période exceptionnelle, et il est possible que ce type de politiques plus keynésiennes soit exactement ce dont la Chine a besoin pour relancer son économie.

La problématique sous-jacente demeure le fait que le Parti fasse une rechute et demeure accro à ce cycle d'investissement circulaire – impliquant l'infrastructure. Aussi, on peut se demander pourquoi le Parti, dans ce cas particulier, a choisi de ne pas investir plus dans les services locaux, plutôt que de diriger le tout de manière centralisée. Nous pourrions parler bien sûr de la problématique sans fin que sont les relations entre les provinces et le gouvernement Central, de la méfiance – surtout de la part de ce dernier – qui existe entre les deux parties, mais, si l'objectif à long terme du Parti est tirer l'économie chinoise vers la consommation nationale et l'industrie tertiaire, alors celui-ci devra commencer par améliorer l'offre, la qualité et l'accessibilité de ces services. Cela dit, pour ce faire, le Parti devra rouvrir l'épineux dossier de la division de la taxation, division qui favorise grandement le Centre depuis 1994. Si la crise du covid19 nous a appris quelque chose sur l'état des services publics en Chine, c'est certainement qu'ils demeurent sous-financés et manquent de personnels (et de personnels qualifiés).

Pour l'instant, le Parti voudra aussi maintenir le taux de chômage à un niveau bas, jusqu'à ce que l'économie se rétablisse – moment durant lequel le Parti pourra donner du mou et lâcher partiellement les rênes. Cela ne risque pas d'arriver en 2020 et la vieille tactique qui consiste à injecter des fonds dans des projets d'infrastructure devrait suffire.

De plus, les entreprises (en plus des gouvernements) ont émis un total de 173.4 milliards CNY d'obligations de sociétés (*corporate bonds*) dont le produit serait censé être utilisé pour « contenir l'épidémie » 用于疫情防控. Bien que l'on ne sache pas exactement ce que veut dire « contenir l'épidémie », l'intention de permettre aux entreprises d'émettre de telles obligations est claire : laisser le marché gérer les problèmes de liquidité des entreprises. Le tout devient une évidence du fait que les principaux régulateurs financiers avaient mis sur pied un processus accéléré pour les sociétés souhaitant émettre ce type d'obligations. De dire, il est toujours encourageant de voir le Parti opter pour des approches plus orientées vers le marché pour résoudre ce type de problèmes.

Cependant, une question demeure sans réponse : est-ce que ces entreprises seront à même de rembourser ces dettes ? Ces obligations, en temps normal, lorsque l'économie mondiale n'est pas en situation de crise, ne poseraient pas réellement de problème. Cela dit, considérant l'état de la situation actuelle, situation durant laquelle l'économie nationale commence tout juste à se remettre et l'économie du reste du monde est le point de « fermer ses portes », on peut se demander si ces obligations ne feront pas qu'ajouter plus de risques à long terme à l'intérieur du système financier. Mais bon, peut-être que le Parti a déjà implicitement accepté un tel compromis : une liquidité à court terme sur le marché vs plus de risques pour le système financier en entier.

Enfin, pour le Parti, la préoccupation immédiate est de dire que si les entreprises venaient à avoir du mal à émettre des dettes afin de faire face à leurs problèmes de liquidité, cela pourrait mener à une vague de faillites à l'échelle nationale. Une telle situation pourrait être la goutte d'eau qui fait déborder le vase du système financier chinois, un système déjà mis à rude épreuve durant la guerre commerciale, les vacances du Nouvel An et l'actuelle crise du covid19. Malgré ces inquiétudes, permettre aux entreprises en difficulté d'émettre des dettes « en masse » demeure au mieux une décision risquée, surtout à l'heure où la pandémie affecte maintenant les « acheteurs » occidentaux.

[Subscribe for more more articles](#)