

S'ouvrir moins pour peser plus : le nouveau paradoxe chinois

UNE CHRONIQUE DE DAVID BAVEREZ

Les entreprises étrangères pourront continuer d'investir dans l'empire du Milieu. Mais Pékin risque à tout moment de doucher leurs ambitions.

Peut-on encore investir en Chine ? « Non ! » tranche le légendaire investisseur George Soros, après la nationalisation de facto du secteur de l'éducation durant l'été. Non seulement la Chine introduit l'arbitraire dans toute une industrie, elle bafoue le droit des actionnaires minoritaires, mais, en plus, elle limite son futur potentiel d'innovation. « Oui, et sans doute plus profitablement que dans la dernière décennie ! » répond le lecteur optimiste du programme de « Prospérité commune » annoncé par le gouvernement de la région-pilote du Zhejiang, la plus riche du pays, et qui a

**L'empire du Milieu
a désespérément
besoin d'un nouvel
« effet de richesse »**

servi de tremplin au président Xi Jinping avant qu'il ne rejoigne Pékin. Bien loin de la propagande gouvernementale promettant de taxer les riches, ce plan régional ambitionne de réduire l'écart de revenus, principalement par la rémunération de l'épargne des ménages, ce qui n'existait pas en Chine jusqu'à présent.

Car, après l'éclatement de la bulle immobilière, provoquée par la débâcle du promoteur Evergrande, l'empire du Milieu a désespérément besoin d'un nouvel « effet de richesse », indispensable au fameux rééquilibrage de la croissance par l'accélération de la consommation intérieure. Et l'exemple américain du xx^e siècle montre que ce turbo ne peut provenir que de marchés financiers locaux et durablement haussiers. Après l'annus horribilis boursière de 2021, marquée par un contrôle étatique accru, en préambule au troisième

mandat de Xi Jinping, la Bourse chinoise, à la fois par ses faibles valorisations et le retour attendu de liquidités de la Banque centrale, pourrait offrir aux investisseurs un point d'entrée attractif en 2022. Dans cette hypothèse, Pékin préfère qu'à l'avenir, les plus-values sur les actions chinoises finissent dans les poches des foyers domestiques, plutôt que dans celles des fonds de pension anglo-saxons.

Ces derniers seront plutôt invités à intervenir sur un autre terrain, en finançant les emprunts d'Etat chinois, qui aujourd'hui rapportent 3 % à dix ans, et auxquels pourrait s'ajouter une appréciation annuelle de change, lissée dans le temps, de l'ordre de 3 à 4 % par an, soit au total 6 à 7 % annuels exprimés en dollars. Autrement dit, le Graal de tout « zinzin » occidental, par ailleurs prisonnier des taux zéro de la BCE et de la politisation de la Fed. Les années 2000 ont vu l'empire du Milieu renflouer les déficits américains ; la décennie 2020 sonnera comme une revanche, avec des déficits chinois financés par l'Occident. De quoi contribuer à l'internationalisation du renminbi (RMB), la monnaie chinoise, et à la convertibilité à terme de sa version digitale, dans le contexte d'un système monétaire occidental déstabilisé par des poussées inflationnistes, beaucoup plus structurelles que ne le prétendent nos banquiers centraux.

Cela explique pourquoi la Chine cherche à conserver son indépendance vis-à-vis d'un système financier mondial jugé instable, en s'assurant une balance des

**Durant la décennie
2020, les déficits
chinois seront financés
par l'Occident**



paiements positive. Invitant sa population à ne plus quitter le pays, elle s'épargne 300 milliards de dollars de sortie de capitaux et contrebalance ainsi les quelque 150 milliards annuels entrant au titre des investissements directs étrangers (IDE). Des investissements attendus lors du prochain plan quinquennal comme seulement stables par rapport aux cinq dernières années. Cette dynamique indique bien que l'empire du Milieu entend découpler, à l'avenir, croissance du PNB et investissements étrangers, limités aux seuls transferts de technologie et de savoir-faire. Si les entreprises étrangères pourront continuer d'investir en Chine, elles devront intégrer que l'élément déterminant ne sera plus leur seul apport en capital.

Bourses de Hongkong ou de Shenzhen-Shanghai, emprunts d'Etat, IDE... Chaque classe d'actifs chinois va désormais obéir à sa propre logique, avec cependant un objectif commun : exploiter les désordres occidentaux, financiers puis monétaires, depuis les crises des subprimes de 2008 à la pandémie du Covid de 2020, pour introduire le RMB sur l'échiquier mondial. Voilà donc un paradoxe chinois supplémentaire : c'est en renfermant sa population sur elle-même, c'est en freinant les investissements industriels étrangers et en privilégiant le renforcement de sa monnaie que la Chine entend préparer son retour dans l'arène mondiale. ✨

David Baveres est investisseur, installé depuis neuf ans à Hongkong.