

## « Dans un contexte de transition de l'économie chinoise, la tendance en termes d'impayés sur les débiteurs chinois reste à l'heure actuelle orientée à la hausse »

*Un entretien avec Benoit Ganzmann, directeur des risques pour la Chine d'Euler Hermes*

### **La Chine a annoncé une croissance à 7,4% pour le premier trimestre 2014. Est-ce une surprise ou était-ce attendu ?**

C'était attendu. Les indicateurs tels que l'indice de production ou l'indice d'achat des entreprises privées (Purchasing Managers' Index) avaient chuté en janvier et février. Les moteurs traditionnels de la croissance comme l'exportation et la production s'essouffent alors que les nouveaux ne sont pas encore consolidés. Depuis l'arrivée du nouveau gouvernement, en 2013, La Chine est dans une délicate phase de transition basée sur un changement du modèle de développement économique appelé « re balancing » privilégiant non plus une pure poursuite de croissance à travers un développement à l'exportation mais cherchant un équilibre à travers une demande domestique plus forte et de profondes réformes. Le gouvernement s'est dit prêt à accepter moins de croissance dans le but de mener à bien ses réformes et c'est ce qu'il se passe en ce moment.

### **Quels sont domaines d'activité les plus sérieusement touchés ?**

Les domaines d'activité les plus touchés sont les secteurs à capacité de production excédentaire (acier en particulier), le financement non régulé ou hors système bancaire (« Shadow Banking »), la dette des gouvernements locaux et le secteur de l'immobilier. Le gouvernement central a décidé de réguler ces domaines en imposant des règles d'accès au crédit très strictes.

Une des particularités du système bancaire chinois est qu'une entreprise privée, afin de pouvoir renouveler son crédit court terme (facilité de caisse...), doit obligatoirement rembourser l'emprunt en court ce qui lui impose une sortie de cash (il n'y a pas de

renouvellement tacite, automatique des lignes). Le strict contrôle de l'accès au crédit imposé aux banques, « credit tightening » a entraîné un assèchement général des capacités d'emprunt. Le résultat est particulièrement visible et les entreprises privées ont d'extrêmes difficultés pour renouveler les crédits court terme dont elles ont besoin pour financer leur croissance et donc leurs besoins en fonds de roulement. Euler Hermes a ainsi remarqué qu'une très grande partie des impayés en ce début d'année était due à un assèchement de la trésorerie des entreprises suite à des emprunts à court terme non renouvelés.

L'impact sur l'économie chinoise est évident et pourrait être significatif si aucune réforme sur le financement du secteur privé n'est apportée rapidement.

### **En quoi consiste cette phase de transition de l'économie chinoise que vous évoquiez précédemment ?**

Le nouveau gouvernement, mené par le président Xi Jinping et son premier ministre Li Keqiang, a établi son plan de route autour de trois thèmes forts dont l'un est la politique d'urbanisation de la Chine, ce qu'ils appellent : « From West to East ». Le but est d'accélérer la création de villes en Chine centrale et occidentale et de faire migrer les populations rurales vers ces villes.

Un autre thème fort est le transfert d'un modèle économique basé sur une politique d'investissement dans de grands projets industriels et une exportation soutenue vers un modèle plus centré sur le développement interne ce qu'ils appellent le « Re Balancing ». Enfin, le dernier thème est ce qu'ils appellent le « De Leveraging » ce qui peut se traduire par une meilleure répartition des ressources financières disponibles dans le pays.

Le problème de la Chine n'est pas lié à un manque de monnaie mais à un manque d'efficacité du système financier du à des règles très lourdes.



### **En termes de croissance, quelles sont les prévisions pour le second trimestre ? Vous attendez-vous à un changement notoire sur le marché chinois ?**

Compte tenu de la taille du marché chinois, il est difficile de prévoir la croissance pour le second semestre. La croissance interne sera définitivement affectée par la rapidité à laquelle les réformes annoncées se mettront en place et, également, par la façon dont la politique d'urbanisation et les investissements nécessaires se développeront. Par ailleurs, il est évident que la Chine sera positivement ou négativement affectée par le dynamisme de la croissance des Etats-Unis et de l'Union européenne.

Nous pouvons nous attendre à une croissance de 7,4% en 2014, en ligne avec cette phase de transition. Nous n'envisageons pas de changement notoire en 2014, les réformes devant apporter des effets sur le long terme.

Comme dans toute phase de transition, des opportunités et des risques importants apparaissent. Euler Hermes conseille plus que jamais aux entreprises françaises souhaitant développer leur activité avec la Chine ou souhaitant s'installer dans ce pays de protéger leurs créances clients car la tendance en termes d'impayés sur les débiteurs chinois reste à l'heure actuelle orientée à la hausse.