

Le Journal des Finances - Semaine du 30 janvier 2010



La politique monétaire chinoise est en train de changer de cap. De stimulative à neutre, voire restrictive

Que se passe-t-il en Chine ?

Par **Charles Gave***

● Comme les lecteurs avertis du *JDF* n'ont pas manqué de s'en rendre compte, il se passe des choses en Chine depuis la fin de l'année dernière. Ce grand pays avait été en effet le premier à suivre une politique monétaire et budgétaire de relance active, le premier à sortir de la récession, à voir son marché des actions monter. Mais, depuis quelque temps, les nuages semblent s'accumuler sur l'Empire du Milieu.

Le marché des actions local a fait son plus haut en... août 2009 et a baissé depuis d'environ 13 %. Cet accès de mauvaise humeur est cependant tout à fait compréhensible et simple à expliquer. En fait, il s'agit d'un classique de la finance. Si un gouvernement stimule son économie en utilisant les armes du crédit (aux entreprises et aux particuliers) tout en utilisant massivement le budget de l'Etat pour faire des investissements publics dans les infrastructures, il est rare, très rare que l'économie ne redémarre pas...

Cependant, un danger inflationniste peut émerger dès que l'économie en question se met à croître au-dessus de son potentiel à long terme. A ce moment-là, il n'est d'autre option pour le gouvernement que de resserrer les boulons et commencer à suivre une politique monétaire restrictive, ce qui est rarement apprécié par les marchés des actions.

C'est là où nous en sommes aujourd'hui. La politique monétaire chinoise change de cap. De stimulative à neutre, voire restrictive. Mais c'est là que les choses se compliquent. La Chine, comme chacun sait, a d'énormes excédents extérieurs, fruits de balances commerciales tout à fait excessives. Si les autorités réussissent à freiner la demande interne pour empêcher l'inflation de monter, alors les capacités de production rendues excédentaires par la baisse de la demande domestique vont se déverser vers l'extérieur et les excédents chinois vont exploser comme jamais, entraînant quasi automatiquement des mesures de rétorsion de la part des USA, de l'Europe, voire des autres pays asiatiques. En un mot, le protectionnisme nous guette, ce qui est un grand danger non seulement pour la Chine mais pour le reste du monde.

Bref le gouvernement chinois est entre Charybde et Scylla :

- s'il freine la demande domestique pour juguler la hausse des prix, les comptes extérieurs explosent et le risque de protectionnisme augmente de façon exponentielle ;

- s'il ne fait rien, l'inflation accélère et s'il y a une chose dont les autorités chinoises ont toujours peur, c'est bien d'une hausse de l'inflation, tant il est vrai que les émeutes et les révolutions en Chine se passent toujours en période inflationniste.

Heureusement, il existe une porte de sortie. La solution est toute simple : il suffit de laisser la monnaie flotter vers le haut, et donc de réévaluer. Les importations se chargent d'empêcher les hausses de prix, le pétrole, le gaz, le charbon deviennent moins chers, les étrangers sont contents puisqu'ils peuvent vendre plus et que leurs marges augmentent, bref, tout le monde est ravi... sauf bien entendu les exportateurs chinois, dont les marges et la compétitivité baissent fortement. A terme, la balance commerciale retourne à l'équilibre et les tensions politiques créées par des excédents excessifs disparaissent.

En fait les autorités chinoises sont en train de redécouvrir la vieille loi de Milton Friedman, les autorités d'un pays peuvent contrôler le taux de change, les taux d'intérêt à court terme, la masse monétaire (c'est-à-dire l'inflation à terme), mais ils ne PEUVENT pas contrôler à la fois deux sur trois ou trois sur trois. Il faut choisir.

Gageons que les autorités chinoises sauront comprendre que le moment de laisser flotter la monnaie chinoise est arrivé et qu'en fin de parcours elles sauront prendre la bonne décision. Le jour où elles la prendront, ce jour-là sera celui où il faudra racheter massivement des actions partout dans le monde mais surtout en Asie en général et à Hongkong.

En attendant ce grand jour, la prudence reste de mise. Après tout, il n'est jamais certain que les politiques vont prendre les bonnes décisions. Il est donc encore un peu tôt pour réinvestir le cash que les lecteurs du *JDF* pourraient avoir dans leurs comptes. Reste à faire preuve de patience.

* charlesgave@gmail.com