



La Chine n'est plus le premier créancier des Etats-Unis

La Chine vend pour \$40 Mrds de T-Bills. Gare aux conséquences d'une guerre commerciale. PIB en hausse de +6.7% en 2016. Perspectives plus favorables pour les actions en 2017.

Points clés

- Le Trésor américain annonce une baisse sans précédent du financement chinois
- Réserves de devises au plus bas depuis 2011
- Une guerre commerciale aurait des conséquences
- Le PIB chinois terminera l'année en hausse de +6.7%
- Indicateurs avancés toujours plus positifs pour 2017
- Nouvelle dynamique surprise pour les exportations et importations
- La stabilisation de l'immobilier aura des effets limités sur le PIB
- Pékin espère attirer les investisseurs étrangers grâce à ses programmes « Connect »
- Meilleures perspectives pour les actions en 2017

Le Trésor américain annonce une baisse sans précédent du financement chinois

La Chine réduit sa dépendance à l'égard des Etats-Unis en diminuant de près de 15% son stock de dette gouvernementale américaine en 2016. Elle a renforcé la tendance haussière des taux longs en vendant près de 150 milliards de dollars de titres du Trésor américain essentiellement en seconde partie de l'année. La guerre commerciale annoncée par Donald Trump n'est probablement pas une fatalité, mais les positions se durcissent déjà, nous observerons donc certainement une poursuite de cette tendance ces prochains mois.

Ce n'est pourtant pas un phénomène tout à fait nouveau, la Chine a réduit régulièrement ses positions obligataires en US dollars depuis 2011 (1300 milliards) en revendant progressivement les titres du Trésor américain qu'elle détient.

Mais en octobre, le désengagement méthodique mis en œuvre par les autorités chinoises s'est monté à plus de 40 milliards USD, en accélération depuis le début de l'année. C'est en effet le chiffre indiqué par le gouvernement américain qui atteste de cette diminution et qui porte désormais le total des T-Bills détenus par la Chine à 1'115 milliards USD, soit près de 150 milliards de moins qu'en début d'année. Le Japon, qui a très longtemps été le premier créancier des Etats-Unis, avait été dépassé par la Chine, qui recyclait ainsi une partie très importante de son excédent commercial avec les Etats-Unis et finançait de fait indirectement la croissance de la consommation de l'un de ses principaux clients. Désormais, malgré une diminution de la dette américaine détenue par le Japon également observée ce mois (~ 4 milliards USD), le Japon, avec 1'132 milliards USD, a retrouvé sa position de premier créancier et financier du déficit gouvernemental américain. La Chine finance donc aujourd'hui environ 15% de la dette américaine détenue par des étrangers, ce qui ne représente toutefois que 5% de la dette américaine gouvernementale totale estimée à environ 20'000 milliards USD. Le troisième créancier des Etats-Unis, les Iles Caïmans, vient loin derrière les deux premiers avec seulement 265 milliards de dettes du Trésor détenues par les innombrables « hedge funds » basés dans cette juridiction.

US T-Bills détenus par la Chine et le Japon (M USD)

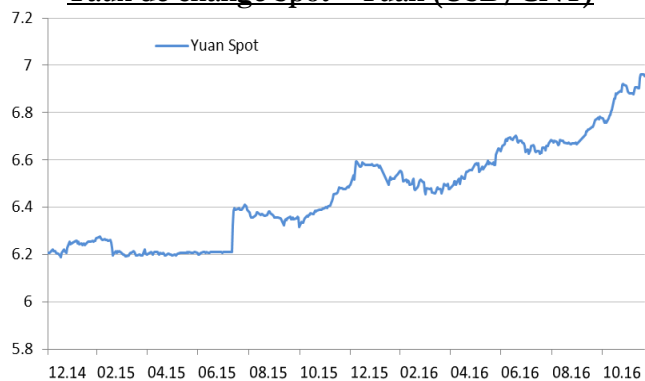


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Réserves de change au plus bas depuis 2011

Il ne faut sans doute pas considérer ce désengagement comme les prémices d'une future stratégie de rétorsion des autorités chinoises contre un durcissement éventuel de la politique américaine à l'égard de la Chine. Les ventes d'obligations en dollars ne constituent probablement rien d'autre que le meilleur moyen à disposition des autorités chinoises pour piloter le taux de change du yuan et lutter contre son affaiblissement initialement perçu, à tort selon nous, comme le témoin d'un ralentissement conjoncturel en Chine. Depuis plusieurs mois en effet, cette perception a affaibli le yuan et contribué à la sortie de capitaux, ce qui en réalité améliore à nouveau la compétitivité des exportations chinoises et augmente la probabilité d'une relance de leurs exportations. Il n'était selon nous pas dans l'intérêt direct des autorités chinoises d'affaiblir la valeur du yuan, en particulier au moment où la devise chinoise entre effectivement dans les droits de tirage spéciaux du FMI. L'objectif est au contraire de stabiliser le yuan pour freiner les sorties de capitaux de Chine. Une dévaluation du yuan n'est d'ailleurs pas justifiée par une faiblesse conjoncturelle inexistante, le PIB chinois devant certainement terminer l'année en hausse de +6.7%.

Taux de change Spot – Yuan (USD/CNY)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les réserves de change selon la banque centrale chinoise ont ainsi chuté au plus bas niveau depuis 2011 (3052 milliards de dollars). Les réserves se sont contractées de près de 70 milliards en novembre suite aux interventions sur les marchés des changes nécessitées par l'élection de Donald Trump. Il est probable que le mouvement se poursuive pour défendre le niveau actuel de la devise chinoise.

Une guerre commerciale aurait des conséquences

Une guerre commerciale avec la Chine aurait des conséquences dommageables pour les Etats-Unis.

Malgré des déclarations intempestives, il n'est pas exclu que le président américain soit finalement sensible aux risques que pourrait représenter un bras de fer trop sévère avec la Chine sur l'évolution des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et sur la croissance américaine. Une accélération du processus de désengagement de la Chine par des ventes massives et brutales des positions chinoises pourrait en effet provoquer une hausse des taux dommageable à la reprise conjoncturelle en cours. L'introduction de taxes de 45% évoquées par Donald Trump pénalisant les importations en provenance de Chine pourrait s'avérer être contre-productive pour le consommateur américain. D'autant que la Chine pourrait également durcir le ton. Mais il est tout à fait probable que les relations se tendent dès 2017 avec l'augmentation du nombre de sujets de discorde et de tensions économiques. À l'image de la demande d'arbitrage des Etats-Unis à l'OMC, portant sur le soutien accordé par Pékin à ses producteurs de blé et de maïs, bloquée récemment par la Chine.

Stabilisation du PIB autour de +6.5% en 2017

Le PIB chinois devrait terminer l'année 2016 sur une progression comprise entre +6.5% et +7%. Une croissance de +6.7% de l'économie chinoise est en effet toujours probable et sans doute soutenue par une activité domestique qui termine l'année en force. Les ventes de détail ont en effet progressé de +10.8% en novembre, soit sensiblement mieux qu'au mois précédent et au-dessus des attentes. On peut donc estimer que la progression de la consommation se poursuivra à un rythme soutenu d'environ +10% en 2017. La production industrielle progresse pendant la même période de +6.2%. Globalement, on peut relever que l'économie chinoise termine l'année certainement sur une bonne dynamique laissant également espérer une poursuite de la tendance en cours sur l'année 2017. On est bien loin de l'effondrement conjoncturel prédit par les cassandres en ce début d'année, qui avait provoqué une hausse inconsidérée de l'inquiétude des investisseurs et une chute brutale des marchés.

Croissance du PIB et de la production industrielle



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La croissance de l'économie chinoise en 2017 devrait donc contribuer positivement à la croissance mondiale.

Malgré les prises de positions sévères à l'égard de la Chine du futur président américain, nous n'anticipons pas de décision inconsidérée pouvant affecter de manière radicale l'état des échanges commerciaux entre ces deux partenaires fondamentalement liés.

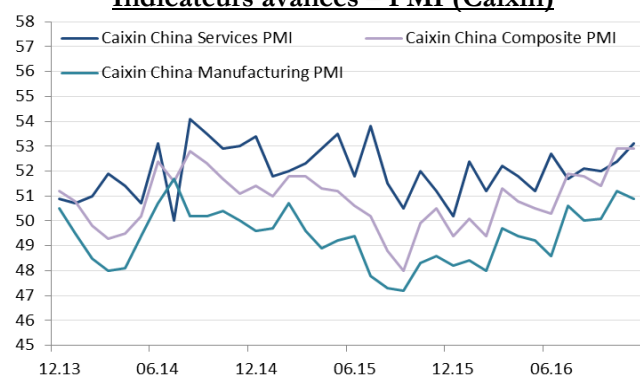
Indicateurs avancés toujours plus positifs pour 2017

L'activité manufacturière est en croissance modeste, si l'on en croit l'indice PMI manufacturier publié pour le mois de novembre en progression de 51.2 à 51.7. L'indicateur reste toujours au-dessus de 50 indiquant une croissance encore modérée de l'activité mais au plus haut toutefois depuis 2014.

La faiblesse du yuan a sans doute contribué à l'amélioration des conditions dans le secteur manufacturier par un renforcement de sa compétitivité. Cela va encore mieux du côté des services dont l'indicateur a accéléré en novembre de 54 à 54.7. La Chine peut donc toujours compter sur son secteur tertiaire notamment pour compenser l'absence de dynamique du secteur exportateur.

Une divergence apparue entre les indicateurs officiels et ceux publiés par la firme privée Caixin (53.1 services ; 50.9 manufacturier) suggère peut-être que les très grandes entreprises publiques profitent un peu plus que les entités privées du rebond conjoncturel en cours. Le secteur manufacturier se porte un peu mieux, ce qui devrait soutenir la progression des profits des entreprises industrielles déjà en hausse de +9.8% en octobre sur douze mois. Les bénéficiaires avaient alors atteint environ 90 milliards de dollars, grâce à des ventes plus solides et des prix en hausse.

Indicateurs avancés – PMI (Caixin)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nouvelle dynamique surprise pour les exportations et importations

En octobre, les exportations chinoises profitent de la baisse du yuan, mais sans doute beaucoup plus de la reprise conjoncturelle globale aux Etats-Unis et en Europe. Elles ont en effet progressé d'un petit +0.1% en novembre sur un an (révisé à -1.6%), alors que la majorité des économistes prévoient une chute de -5%. La baisse de la demande extérieure ayant provoqué ce recul avait forcé les autorités chinoises à soutenir la croissance par une hausse des dépenses publiques et par la progression des prêts aux banques. De leur côté les importations ont aussi surpris par une hausse de +6.7% sur un an (révisée à +4.7%), en partie en raison de la hausse de la demande de matières premières. Les douanes chinoises confirment un excédent commercial de 44.23 milliards de dollars.

Balance commerciale, exportations et importations (% yoy USD)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La stabilisation de l'immobilier aura des effets limités sur le PIB en 2017

L'immobilier se porte toujours bien dans la majorité des agglomérations chinoises selon la dernière publication du bureau national de la statistique. Les prix sont en hausse en novembre de +12.6% sur un an et même de plus de +25% dans les principales villes (Pékin, Shanghai, Shenzhen). L'économie chinoise a donc certainement profité de ce facteur en 2016, mais il est encourageant d'observer un ralentissement ces derniers mois des ventes et des nouveaux projets, consécutif aux mesures de stabilisation prises par le gouvernement qui permettront de diminuer à terme les risques de crash immobilier. Les restrictions adoptées par un grand nombre de villes chinoises devraient freiner la hausse des prix et la dynamique du secteur par l'introduction de limitations en matière de prêt et de financement des acquisitions immobilières. Les prix à Shenzhen notamment, souvent considérés comme le moteur de la dynamique des prix immobilier pour toute la Chine, ont fléchi de -0.5% en octobre pour la première fois depuis 2014, montrant peut-être le début de la stabilisation souhaitée du marché.

Celle-ci n'aurait certainement pas d'effet majeur sur la croissance attendue pour 2017 en raison de son poids limité à 15% du PIB chinois.

Les dépenses gouvernementales progressent comme prévu et compensent la plus faible expansion du secteur privé. La politique d'investissement et d'accroissement du déficit public soutient la croissance, mais ne constitue pas un risque majeur en raison du faible niveau relatif de déficit budgétaire par rapport au PIB (environ 3%).

Croissance des investissements dans l'immobilier, l'infrastructure et l'industrie (%)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Pékin espère attirer les investisseurs étrangers grâce à ses programmes « Connect »

Une nouvelle étape importante dans l'ouverture du marché de capitaux chinois a été franchie et profitera certainement en 2017 aux marchés actions chinois. Les investisseurs étrangers peuvent désormais plus facilement participer à la hausse du marché chinois des actions grâce à l'ouverture du canal du Stock Connect entre Hong-Kong et Shenzhen. Depuis le 5 décembre, il est en effet encore plus aisé d'investir en actions cotées en Renminbi grâce au nouveau programme « Shenzhen-Hong-Kong Stock Connect » complétant le système déjà existant pour les titres de la bourse de Shanghai. Ces deux programmes donnent maintenant accès à près de la moitié de la capitalisation boursière chinoise.

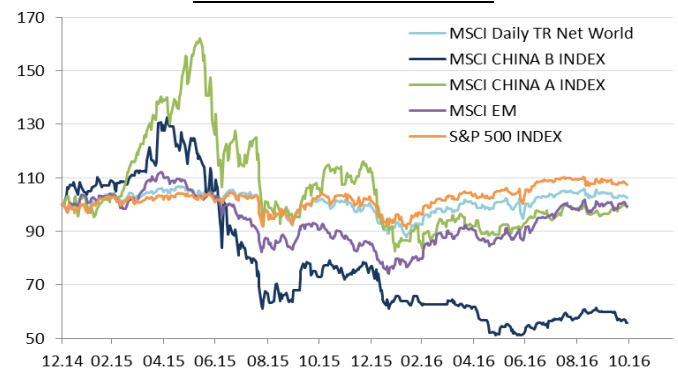
Rappelons que le marché chinois représente l'une des capitalisations boursières les plus importantes au monde. Les transactions effectuées à Shanghai et Shenzhen représentent environ 20% des transactions mondiales.

À peine 1% de cette capitalisation boursière seulement est détenue par des étrangers, ce qui laisse une marge de progression colossale à ceux qui souhaiteraient participer aux perspectives de développement du plus grand marché émergent également.

Meilleures perspectives pour le marché actions en 2017

Le marché actions chinois ne parviendra sans doute pas à récupérer la totalité des pertes enregistrées en tout début d'année, il terminera donc l'année sans doute encore en baisse et donc très loin derrière la performance des Etats-Unis. Si l'élection de Donald Trump a largement laissé percevoir un changement d'attitude à l'égard notamment du gouvernement et de la politique économique chinoise faisant craindre un durcissement des relations et un risque de guerre économique, nous estimons que l'année 2017 ne devrait pas voir d'effets majeurs sur les échanges commerciaux avec la Chine. La politique économique de Donald Trump devrait avoir des effets positifs sur la croissance économique mondiale et certainement également sur la demande de produits chinois. Le marché des actions pourrait bénéficier dans un premier temps d'un changement sensible des anticipations de croissance favorable aux bénéficiaires des entreprises.

Marchés actions chinois



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch