

# CRISE FINANCIÈRE

## UN PETIT PROBLÈME POUR UNE GRANDE CHINE



**Han Qimeng**

Associé  
Gide Loyrette Nouel  
Chine



**Marianne Ramel**

Collaboratrice senior  
Gide Loyrette Nouel  
Chine

La Chine a été jusqu'à présent relativement épargnée par la crise américaine des subprimes notamment en raison de sa politique rigoureuse en matière de contrôle des changes. Compte tenu de ses réserves en devises, elle pourrait même profiter de la situation pour investir à l'étranger à moindre coût !

L'économie chinoise ainsi que les activités des industries exportatrices et des investisseurs étrangers n'ont été affectées par la crise américaine des subprimes que de manière marginale. Ce phénomène est en partie dû à la rigoureuse politique chinoise en matière de contrôle des changes et aux restrictions imposées à la liberté d'entrée et de sortie des capitaux en Chine. L'environnement des affaires en Chine est en effet largement encadré par une structure économique protectrice et une politique économique interventionniste mises en œuvre lorsque le pays en a besoin.

### LA CROISSANCE DES CRÉDITS RESTE FORTE

En décembre 2007, la banque centrale de Chine a adopté plusieurs mesures en faveur d'une politique monétaire renforcée dans le but d'améliorer la gestion de la liquidité au sein du système bancaire chinois et de contrôler l'accroissement excessif des crédits. Au cours de l'année 2007, les réserves obligatoires des banques chinoises ont été augmentées en plusieurs étapes, de 8 % à 14,5 %, et devraient s'élever à 16 % ou plus avant la fin de l'année 2008. Les taux d'intérêt ont également été augmentés en 2007.

Suite à ces différentes politiques, et parce que certaines banques chinoises étaient réticentes à accorder les prêts nécessaires, les investisseurs étrangers ont subi seulement pour une courte durée les impacts néfastes de la crise, lorsqu'ils étaient engagés dans une procédure d'obtention de financement *on-shore* ou de refinancement de leurs prêts *off-shore* au moyen de prêts *on-shore* moins onéreux. Cependant, durant les deux premiers mois de 2008, la masse monétaire n'a pas diminué et les prêts sont restés élevés en dépit de tous les efforts pour limiter ce phénomène.

Afin de contrôler la croissance des crédits, il a été suggéré que la Commission de régulation bancaire chinoise

(China Banking Regulatory Commission ou CBRC) limite l'augmentation du nombre de nouveaux prêts bancaires à 13 % en 2008. Cependant, au cours du mois de janvier, les banques chinoises ont déjà atteint les trois-quarts de la limite prévue pour le premier trimestre de l'année. Des sanctions pourront alors être infligées à toute banque accordant des prêts additionnels au-delà des seuils requis.

Il a par ailleurs été signalé que cette politique monétaire renforcée pourrait être par la suite ajustée dans l'hypothèse où, du fait de la crise des subprimes, une récession née aux États-Unis adopte ensuite une ampleur mondiale.

### RALENTIR LE MARCHÉ DU CRÉDIT IMMOBILIER

Plusieurs changements en matière de politique réglementaire et législative ont été réalisés afin de tenter de ralentir le boom du marché immobilier chinois en 2007. Ceci a rendu difficile, voire même impossible, l'entrée d'investisseurs étrangers sur le marché chinois. Les sociétés immobilières à capitaux étrangers sont désormais uniquement autorisées à financer leurs projets par des contributions en capital et ne sont pas autorisées à souscrire une dette étrangère. De plus, les conditions restrictives pour l'obtention de tout prêt *on-shore* en

Cet article a été publié dans *The Lawyer*. This article first appeared in *The Lawyer*.



La rivière Huangpu et le quartier de la finance Lujiazui à Shanghai.

PHOTO : IMAGINECHINA.

Chine destiné au financement de projets immobiliers rendent encore plus difficile l'accès au marché immobilier chinois pour les sociétés immobilières à capitaux étrangers.

### UN MARCHÉ OBLIGATAIRE PEU EXPOSÉ

Les effets de la crise du marché des subprimes sur le marché obligataire chinois ont été jusqu'ici insignifiants, certainement en raison du manque de maturité et d'expertise des acteurs du marché. La titrisation n'en est qu'à ses balbutiements et la Chine a besoin d'un marché financier plus développé et d'investisseurs institutionnels plus impliqués et motivés, deux choses qui font défaut actuellement.

### DES CONSÉQUENCES AMBIVALENTES SUR LES MARCHÉS ACTIONS

Le marché boursier chinois est peu ouvert aux investisseurs institutionnels et internationaux. Ce phénomène s'explique principalement par les politiques actuelles de contrôle des changes chinoises, au travers des systèmes d'investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (investisseurs étrangers autorisés à investir en Chine de façon très contrôlée) et d'investisseurs institutionnels domestiques qualifiés (institutions financières chinoises autorisées à investir de façon très limitée sur les marchés étrangers).

Certains des effets négatifs de la crise américaine des subprimes sont perceptibles en ce qui concerne le nombre des introductions en Bourse lancés en Chine. Certaines offres ont été retirées du marché en raison de

la crainte des investisseurs concernant la performance, des inquiétudes portant sur le cours de la Bourse et de l'instabilité des marchés.

De plus, des banques chinoises, comme la Banque de Chine et la Banque Industrielle et Commerciale de Chine (toutes les deux cotées à la fois à la Bourse de Hong Kong et à celle de Shanghai) ont investi dans le marché américain des subprimes et pourraient annoncer d'importantes baisses de valeur.

Néanmoins, la crise des subprimes aux États-Unis pourrait avoir des effets positifs sur l'économie chinoise. Les investissements chinois à l'étranger ont en effet augmenté, et il est probable qu'ils continuent de croître étant donné que les opportunités d'acquérir des actifs à l'étranger à moindre prix seront nombreuses. À cet effet, le fonds souverain China Investment Corporation a déjà capitalisé sur le ralentissement des États-Unis en acquérant des actifs à un prix moins élevé, notamment lors du récent investissement de 5 milliards de dollars dans la banque d'investissement Morgan Stanley. De plus, la crise des subprimes aux États-Unis aidera également le gouvernement chinois dans ses efforts constants visant à refroidir l'inflation afin d'empêcher la surchauffe de l'économie chinoise en pleine croissance.

### L'IMPACT D'UNE RÉCESSION AMÉRICAINE

Avec une crise du marché des subprimes montrant peu de signe de résorption, beaucoup d'experts pensent que les États-Unis se dirigent vers une récession. Beaucoup de pays, y compris la Chine, ne sont pas com-

**« Beaucoup de banques chinoises ont investi dans le marché américain des subprimes et pourraient annoncer d'importantes baisses de valeur. »**

plètement immunisés contre l'impact que cette crise aura sur l'économie mondiale. Les analystes et les économistes prédisent que la Chine souffrira quelque peu du passage d'une économie tirée par les exportations à une économie tirée par la consommation intérieure.

Toutefois, la Chine possède la plus grosse capacité de création de richesses au monde, avec des réserves en devises d'un montant équivalant à 1 530 milliards de dollars – par opposition aux réserves américaines en devises de 72 milliards de dollars – et le taux d'épargne privée individuelle le plus élevé. En raison de l'absence d'un système de santé publique gratuit et d'un régime de retraite fiable, de nombreux Chinois, en valeur absolue, épargnent encore les mêmes sommes d'argent qu'auparavant, alors que les hausses de salaires ces dernières années et celles à venir sont directement destinées à être dépensées.

Comme cela a été le cas lors de la crise financière asiatique vers la fin des années 1990, la Chine devrait être en mesure d'éviter les conséquences les plus graves de la crise des subprimes et du ralentissement économique global grâce notamment à une gestion économique et un contrôle stricts.

Quant aux investisseurs, ils continuent de bénéficier d'opportunités financières qui n'existent pas ailleurs dans le monde. La Chine reste compétitive dans l'arène du commerce international, le renminbi étant encore sous-évalué et son économie semblant robuste, ce qui est loin d'être le cas de nombreux pays en ce moment. ■