

## Pourquoi il n'y aura pas de crise bancaire en chine

JEAN-FRANÇOIS DUFOUR | LE 17/03/2014

par Jean-François Dufour - Face à de premiers défauts de paiement, et à l'annonce d'autres à venir, les discours se multiplient, qui annoncent le « moment Lehman Brothers » de la Chine - par référence à la banque d'investissement américaine dont la faillite a précipité la crise financière en 2008.

Paradoxalement, alors que la situation du système financier chinois est certainement bien pire que ce qu'imaginent de nombreux observateurs, une crise bancaire est très peu probable, du fait des spécificités de ce système. Et c'est pourquoi sa réforme, engagée, reste très prudente.

C'est le défaut de paiement de Chaori, fabricant de panneaux solaires incapable de rembourser des obligations arrivées à échéance, faute de sauvetage de dernière minute comme la Chine en avait l'habitude, qui a déclenché les inquiétudes le 7 mars.

Une semaine plus tard, l'annonce du Premier ministre Li Keqiang selon laquelle d'autres défauts seraient « inévitables », alors qu'était révélé le cas de Haixin Steel, un sidérurgiste de la province du Shanxi incapable de rembourser des prêts bancaires, et là aussi abandonné à son sort, a renforcé l'idée selon laquelle le système financier chinois risquait une implosion du fait de défauts en cascade.

### L'état réel du système bancaire

Les inquiétudes sur le système financier chinois sont plus que fondées du fait de sa situation réelle.

Selon la Banque Centrale chinoise elle-même, au moins 20% des projets financés par les Local Government Financing Vehicles (LGFV) – des structures créées par des autorités locales pour emprunter de l'argent, aux banques ou à d'autres acteurs, qui se sont multipliées en Chine - ne sont pas rentables. Dès lors que ces LGFV comptent pour une part estimée à 15% des prêts des banques chinoises - et en fait pour nettement plus, dans la mesure où un certain nombre de fonds d'investissement ont été créés comme écrans pour emprunter aux banques et prêter à ces structures locales - leur situation pèse sur le bilan des banques chinoises.

Il faut ajouter à cela le fait que des pans entiers de l'industrie chinoise, gros consommateurs de prêts bancaires - sidérurgie, cimenteries, construction navale, équipements photovoltaïques – sont officiellement dans une situation de 30 à 60% de surcapacités de production. Dès lors, il est évident que les chiffres officiels, qui situent les prêts non-performants, susceptibles de ne pas être recouverts, à hauteur de 1% de l'encours total des banques chinoises, grâce à un jeu massif de rééchelonnements et de refinancements, relèvent de la science-fiction économique.

### **Le précédent de 1998**

Pour autant, la Chine de l' « économie de marché socialiste » est déjà passée par nettement pire.

En 1998, en pleine crise financière asiatique, les analystes découvraient avec effroi que les chiffres des créances douteuses, déjà, étaient largement sous-estimés dans les bilans des banques chinoises. Mais à ce moment, on évoquait 40% de prêts non-performants, au lieu de 20% officiellement reconnus...

A l'époque également, des structures montées par les autorités locales servaient à capter des financements. Simplement, la Chine devant alors compter sur des prêts étrangers faute d'une épargne domestique comparable à celle d'aujourd'hui, la mode était aux « ITICs » (International Trust and Investment Corporations), empruntant aux banques étrangères autant que domestiques, plutôt qu'aux LGFV.

En 1999, la Chine enregistra son premier « moment Lehman » avant l'heure, lorsque la GITIC, ou Guangdong International Trust and Investment Corp., plus importante de ces structures locales, fit faillite. Elle laissait derrière elle un passif de plus de 4 milliards de dollars, dont une bonne part auprès de banques étrangères, équivalant à 0,5% du PIB chinois d'alors. Pour autant, le système bancaire chinois ne s'est pas écroulé après 1998.

### **Des défauts soigneusement choisis**

Quinze ans plus tard, les défauts de paiement enregistrés en ce début de 2014 ne doivent rien au hasard. Ils obéissent à deux critères.

Le premier est qu'ils n'impliquent pas de manière trop lisible, quand les épargnants sont directement concernés, les grandes banques publiques, qui structurent par leurs financements l'économie chinoise.

Si Chaori, fabricant de panneaux photovoltaïques victime de la surcapacité du secteur, a été laissé en défaut de paiement, c'est parce qu'il s'agissait de

160 millions de dollars d'obligations souscrites directement auprès de l'émetteur par de nombreux petits porteurs.

Quelques semaines plus tôt, le fond d'investissement China Credit Trust a par contre trouvé des fonds, d'origine non spécifiée, pour éviter un défaut sur le principal de 500 millions de dollars, pourtant investis dans une entreprise minière qui a pratiquement disparu. La différence déterminante est que le produit de China Credit Trust avait été distribué par ICBC (Industrial and Commercial Bank of China), la plus grosse banque chinoise, et la mettait ainsi en cause dans une certaine mesure.

### **Un outil de restructuration industrielle**

L'autre déterminant, des défauts de paiement que laissent faire les autorités chinoises, consiste dans leur participation à un processus de restructuration industrielle piloté par les autorités.

L'éventuelle faillite de Chaori permettra à d'autres opérateurs du secteur, plus solides ou aux meilleurs appuis politiques, de reprendre ses actifs. Tout comme ceux de Suntech, l'ancien numéro un mondial du photovoltaïque, qui a fait faillite en 2013, ont été repris par un autre groupe de la même province. Avec au passage, après son défaut de paiement sur des obligations émises à l'étranger, l'abandon de 70% de la valeur de leurs créances par les banques chinoises qui avaient soutenu Suntech, dans le cadre de cet accord de reprise.

Le cas de Haixin Steel, évoqué dans la foulée de celui de Chaori (mais cette fois sur des emprunts bancaires), rentre dans la même logique. Ce sidérurgiste local a été désigné, dès 2009, comme une des cibles d'acquisition naturelles de Taiyuan Steel, le principal sidérurgiste du Shanxi, chargé par les autorités de restructurer le secteur dans cette province. L'entêtement des autorités locales à maintenir son indépendance et son activité, à l'encontre de la volonté régionale et centrale de consolidation du secteur sidérurgique, se trouvera forcé par sa mise en liquidation.

### **« Ardoise magique » et réformes prudentes**

Derrière ce pilotage des défauts de paiement, on trouve la spécificité fondamentale du système chinois. Dans l'« économie de marché socialiste », la monnaie n'est pas un instrument au service du marché ; mais un instrument politique.

Et lorsque les créances irrécouvrables deviennent trop encombrantes, Beijing sort son « ardoise magique » et les fait simplement disparaître – par la

création de « structures de défaisance » qui les « rachètent » aux banques, ou par leur titrisation (transformation de dette en actifs financiers). Les deux solutions, appliquées à grande échelle entre 1999 et 2001 pour remettre d'aplomb le système financier chinois, sont évoquées de manière récurrente aujourd'hui.

La réalité simple et brutale du système financier chinois est que, sans le cadre politique très particulier dans lequel il évolue, il serait en faillite, et l'économie chinoise s'effondrerait. Les autorités chinoises le savent très bien ; et c'est pourquoi leur volonté, réelle, de réformer le système financier chinois, pour le rendre plus efficace, n'envisage cependant qu'une évolution prudente. Il n'est pas question de tuer le malade avec un remède de cheval.