

Chine : nouvelles sorties de capitaux sur le deuxième trimestre

En Bref

- La Chine renoue avec des sorties de capitaux au deuxième trimestre, après avoir enregistré une courte période de répit en début d'année. Toutefois, ces sorties sont plus faibles que celles enregistrées sur l'année 2016.
- Ces moindres sorties, ainsi que le rebond du compte courant et le resserrement de politique monétaire entamé sur le premier trimestre, ont vraisemblablement contribué à modérer les pressions baissières sur la devise chinoise qui s'est apprécié contre dollar de plus de 3% depuis le début de l'année. Ce phénomène a également permis une modeste hausse des réserves de changes.
- Bien que plus faibles qu'en 2016, ces sorties nous incitent à conserver notre vigilance vis-à-vis de l'économie chinoise et des risques associés à son système financier.

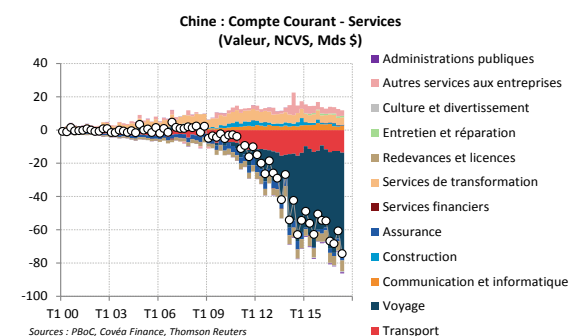
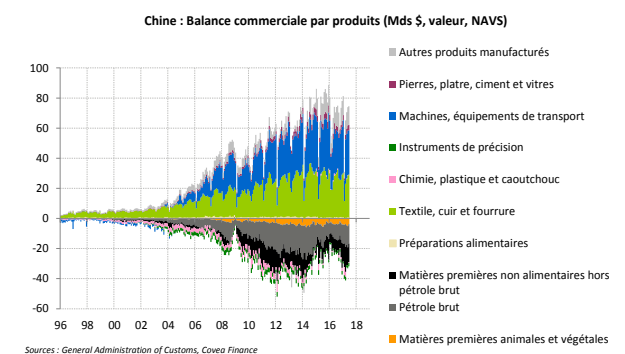
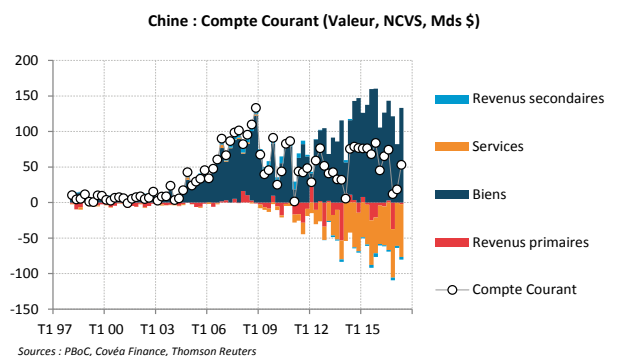
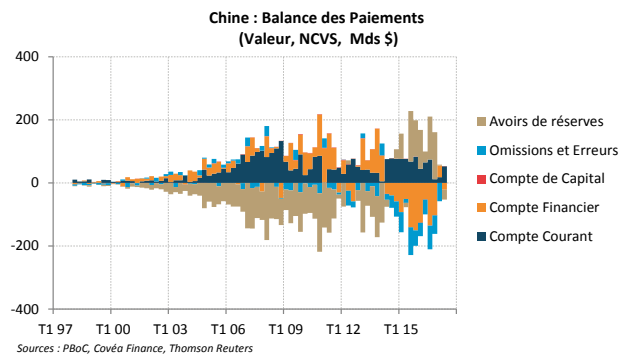
Dans le Détail :

A – Reprise du compte courant chinois

- En Chine, la publication des données de balance des paiements pour le deuxième trimestre montre une reprise sensible de l'excédent courant.** Ce dernier s'établit à 53 milliards de dollars, contre 18 milliards au premier trimestre et 12 milliards sur le dernier trimestre 2016.
- L'impulsion provient du rebond de l'excédent de la balance des biens,** visible dans les données mensuelles du commerce extérieur : les exportations de biens ont progressé plus vite que les importations sur la période, quelle que soit la destination des échanges. Les exportations de produits textiles, et dans une moindre mesure de machines et d'équipements de transport ont été dynamiques, permettant une reprise de l'excédent de ce type de biens sur le trimestre. La hausse des exportations dans le secteur de la chimie a permis également au déficit commercial lié à ce secteur de se résorber. D'autre part, une modération du déficit en pétrole brut a été enregistrée après un retrait des importations, lié à un effet prix (retrait du prix du baril sur la période de 9%).
- Le déficit de la balance des services s'est accru sur le deuxième trimestre** et représente 74 milliards de dollars. Il est toujours expliqué en majeure partie par l'importance des importations chinoises de services de voyage (qui reflètent les dépenses de tourisme des chinois à l'étranger) et dans une moindre mesure de services de transport.

B – Nouvelles sorties de capitaux sur le trimestre

- La reprise de l'excédent courant permet de compenser l'évolution du **compte financier** : ce dernier, en territoire négatif, montre que la Chine a enregistré des sorties de capitaux sur le deuxième trimestre, à hauteur de 21 milliards de dollars, après avoir renoué brièvement avec des entrées au premier trimestre.
- Ces sorties ne concernent pas les flux d'investissements directs : ils représentent des entrées de près de 2 milliards de dollars sur le deuxième trimestre. Toutefois, ce niveau est plus faible que par le passé, d'une part car les non-résidents réduisent les investissements réalisés en



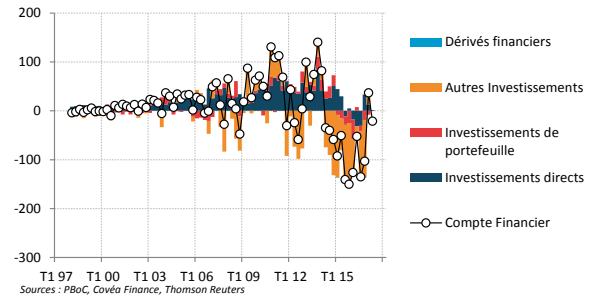
Chine, et d'autre part, parce que les entreprises chinoises augmentent leur présence à l'étranger, ce qu'illustre la hausse des investissements directs des chinois à l'étranger depuis 2013.

- Les sorties de capitaux enregistrées notamment depuis l'année 2014 concernent les investissements de portefeuille et les autres investissements** (montants encore non publiés pour le deuxième trimestre 2017). **Ce phénomène est lié en partie à une évolution structurelle du compte financier chinois, à savoir son ouverture progressive en tendance sur les 15 dernières années (c'est-à-dire un moindre contrôle des capitaux) qui a permis aux résidents chinois d'augmenter leurs investissements à l'étranger** : une hausse tendancielle depuis plusieurs années de la monnaie et des dépôts, des crédits commerciaux, et des investissements en obligations et en actions des chinois à l'étranger est visible. **D'autre part, les sorties sont également liées à un facteur conjoncturel** : après l'épisode de tension sur le marché interbancaire à l'été 2013 et surtout depuis la dévaluation du yuan en août 2015, les sorties de capitaux des étrangers se sont accélérées, illustrant peut être une certaine prudence de ces derniers vis-à-vis de l'économie chinoise. On constate donc un rapatriement des investissements réalisés par les étrangers en Chine en obligations et en actions, ainsi qu'un désengagement des non-résidents concernant les prêts, les crédits commerciaux et les dépôts en Chine sur cette période.

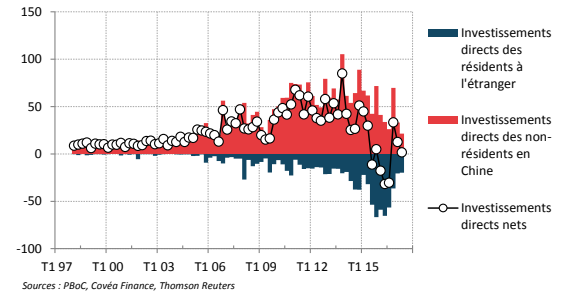
C – Moindres déséquilibres en 2017

- Depuis l'année 2015, le gouvernement, pour stopper ces sorties qui ont conduit aux pressions baissières sur le yuan et à la vente de réserves de change, a mis en place des mesures restrictives et de contrôle des sorties de capitaux, renversant quelque peu la tendance structurelle à l'ouverture du compte financier.** Des nouvelles mesures ont encore été annoncées au début du mois d'août, avec le renforcement du contrôle des investissements réalisés à l'étranger par les entreprises publiques chinoises et des dépenses dépassant les 1 000 yuans (environ 128 euros) réalisées par les chinois à l'étranger par carte bancaire.
- L'intensification des mesures en fin d'année 2016 a pu expliquer les entrées nettes enregistrées temporairement au premier trimestre.** Ce phénomène, ainsi que le resserrement de la politique monétaire chinoise (deux hausses des taux de refinancement et des facilités de prêts sur le premier trimestre) et la reprise du compte courant sur le deuxième trimestre ont vraisemblablement permis une modération des pressions baissières sur la devise chinoise, qui a progressé contre dollar depuis le début de l'année de 3,4%. Ils ont permis également une reprise modeste des réserves de change depuis le début de l'année

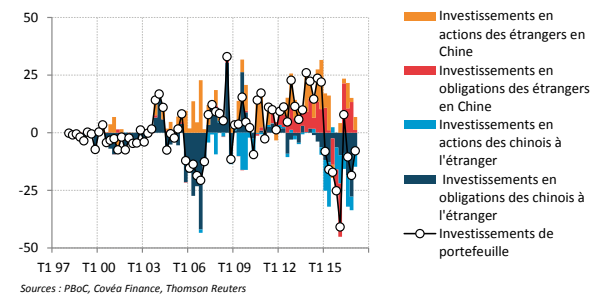
Chine : Compte Financier (Valeur, NCVS, Mds \$)



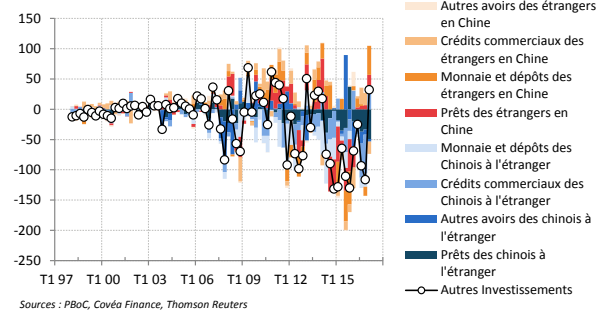
Chine : Investissements directs (Valeur, NCVS, Mds \$)



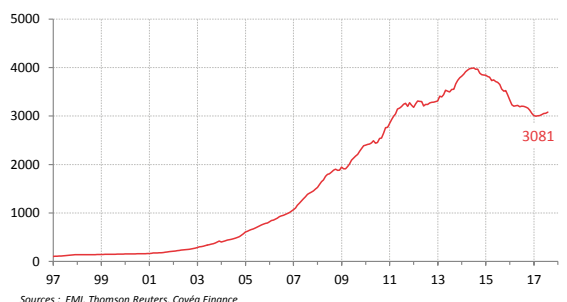
Chine : Investissements de portefeuille (Valeur, NCVS, Mds \$)



Chine : Autres investissements (Valeur, NCVS, Mds \$)



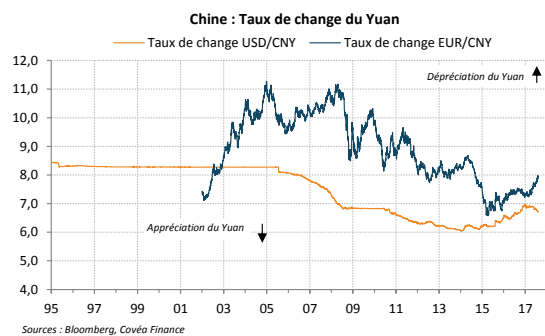
Chine : Réserves de change (Mds \$)



de 70 milliards de dollars, les portant à 3 081 milliards de dollars en juillet.

- Les sorties de capitaux sur le deuxième trimestre nous incitent à conserver notre **vigilance sur l'économie chinoise**, du fait notamment des risques financiers pesant sur l'économie. Toutefois, en ce qui concerne l'évolution de la devise et l'évolution du compte financier chinois, les déséquilibres apparaissent plus contenus en 2017 que l'année passée.

Marie Thibout, le 09/08/2017



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d’Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu’elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d’un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d’une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.