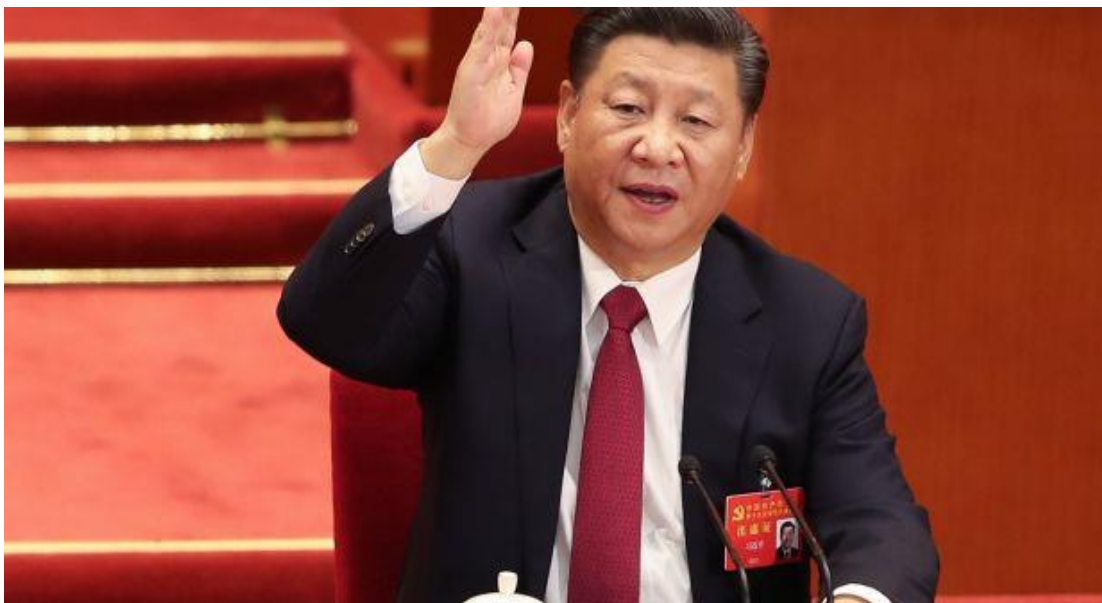


## Xi Jinping ne s'en sortira pas sans les entreprises privées



Depuis le diner du 1er décembre à Buenos Aires, les marchés sont suspendus aux avancées des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. **Parmi les points d'achoppement, le modèle de développement chinois actuel, qui donne la priorité au complexe techno étatique, articulé autour des SOE, les entreprises d'Etat.**

Celles-ci sont les grandes bénéficiaires du règne de Xi Jinping. Secrétaire Général du Parti Communiste Chinois depuis novembre 2012 et Président de la République Populaire de Chine depuis mars 2013, celui-ci n'a cessé de promouvoir leur rôle à la fois politique, social et économique.

**Victimes de cette orientation, les entreprises privées chinoises** se sont vues très vite privées de crédit bancaire (elles représentaient plus de la moitié de celui-ci en 2013 et moins de 15% trois ans plus tard) tandis que les financements parallèles de type « wealth management products » étaient progressivement interdits.

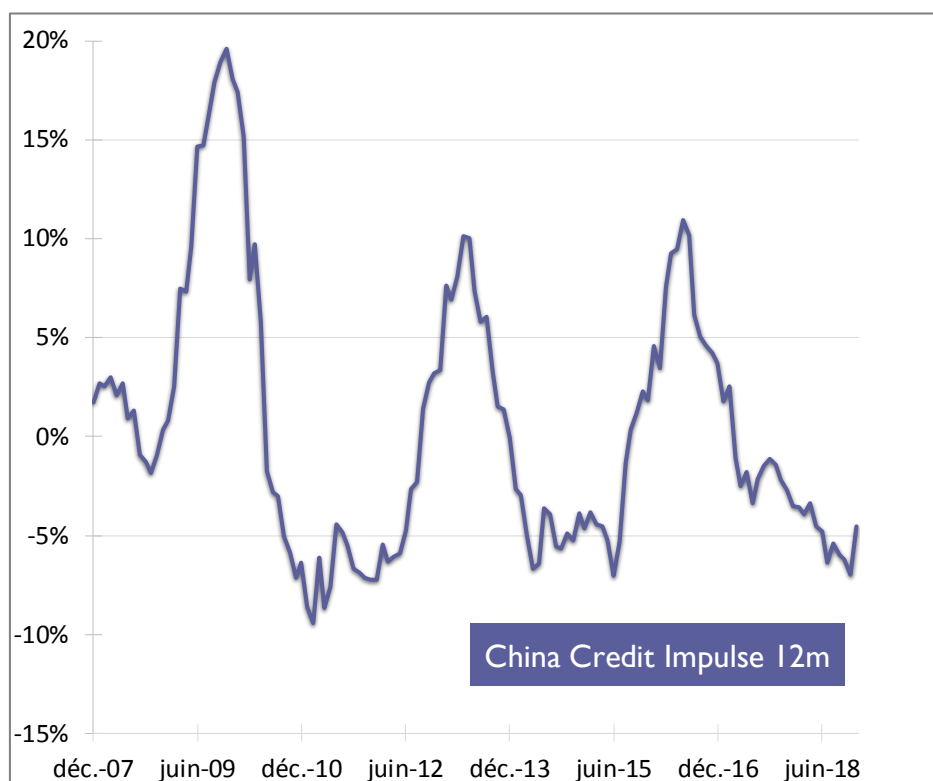
Résultat, les défauts de paiement se multiplient : en 2018, 45 émetteurs, à 87% des compagnies privées, ont fait défaut sur le marché obligataire chinois, pour un montant total de 16 milliards de

dollars de créances. Les investissements des entreprises privées ont également baissé en proportion des investissements totaux à partir de 2015, passant de plus de 50% à 48% du total, tandis que la part des entreprises d'état remontait de 32.5% à 37.5%.

Ce manque d'intérêt pour le secteur privé tourne parfois à l'extrême : en décembre dernier, un ancien banquier d'affaire chinois a déclaré que les entreprises privées, ayant accompli leur mission d'accompagner le « grand bond en avant » (sic) des entreprises d'état, pouvaient maintenant s'effacer et disparaître ! Certains ont même établi un lien entre ce climat difficile et la décision inattendue de Jack Ma de quitter la Présidence du géant Alibaba.

**Conscients de la nécessité de relancer le dynamisme économique de l'Empire du Milieu, les autorités ont, depuis le début de l'année, nuancé leur discours.** Elles ont surtout utilisé l'ensemble des leviers classiques de relance en injectant des liquidités via la Banque Centrale et en assouplissant les conditions de crédit. Ces efforts importants ne se traduisent pas encore par un redressement net de notre indicateur « Crédit Impulse », même si on observe désormais une stabilisation.

### Les conditions de crédit en Chine semblent rebondir



Sources : Montpensier Finance / Bloomberg au 15 février 2019

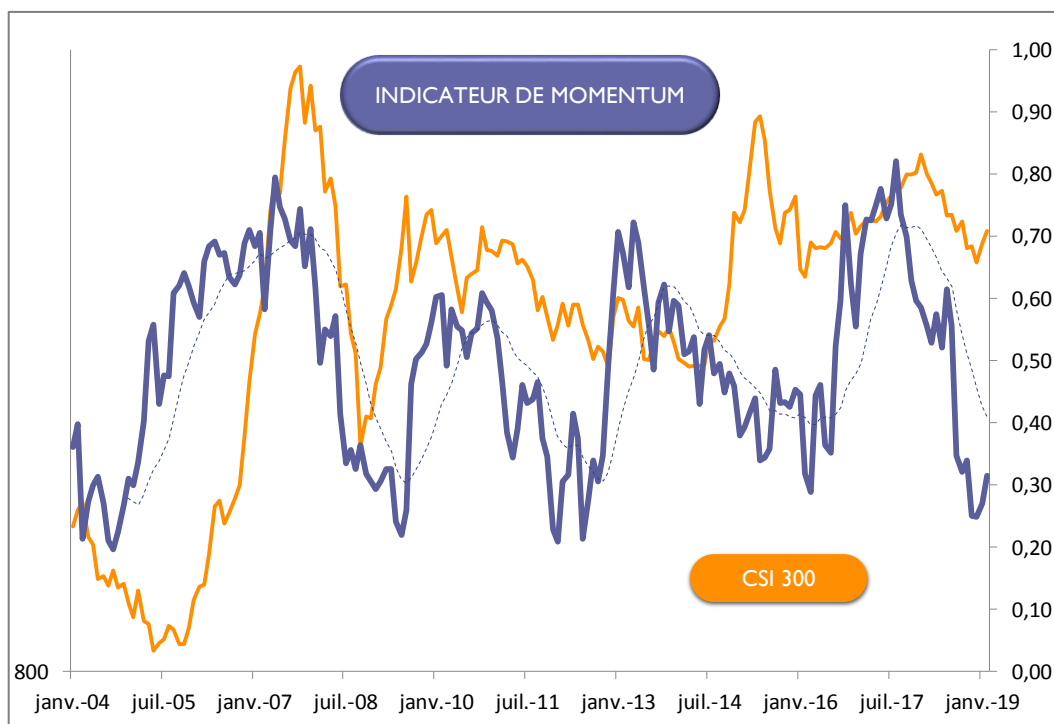
En attendant la diffusion dans l'économie de ces mesures, notre indicateur MMS de Momentum économique reste toujours mal orienté pour la Chine et la croissance pourrait d'ores et déjà se situer nettement sous l'objectif officiel de 6.5%.

**L'atteinte de cet objectif nécessitera sans doute des réformes plus structurelles qu'un « simple » plan de relance.** L'enjeu pour les autorités est de transformer la croissance chinoise, de la rendre moins dépendantes aux investissements en renforçant les dynamiques d'innovation et de consommation. Pour cela, Xi Jinping ne peut se passer du secteur privé. Paradoxalement, les négociations en cours avec les Etats-Unis pourraient l'aider, tout en lui permettant de ne pas perdre la face en effectuant une volte-face politique soudaine au détriment du puissant complexe technico-étatique.

L'Histoire serait ainsi sur le point de se répéter : en 2001, l'adhésion de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce a nécessité une adaptation à marche rapide de l'économie, facilitée à l'époque par la centralisation des modes de décisions. Aujourd'hui, la détermination des américains à forcer un changement radical du modèle de développement chinois peut être la chance des entreprises privées du pays... et in fine de la Chine elle-même, qui doit passer à plus de décentralisation pour faciliter la diffusion de l'innovation dans l'économie. Ce serait aussi extrêmement bénéfique pour les marchés actions chinois, où les entreprises privées pourraient prendre le relais des entreprises d'état ou assimilées.

**Jusqu'ici, les marchés anticipent une issue favorable des discussions, avec a minima un accord intermédiaire rapide et un calendrier précis de négociations par la suite. Les entreprises privées chinoises attendent avec impatience le dénouement du suspens... tout comme les investisseurs occidentaux.**

## L'économie chinoise a tout juste entamé son rebond



Sources : Montpensier Finance / Bloomberg au 15 février 2019

**Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste**

**Montpensier Finance**

58 avenue Marceau

75008 Paris

Tél. : 01.45.05.55.55

Plus d'actualité sur notre site : [www.montpensier.com](http://www.montpensier.com)



Suivez- nous sur  
[Twitter](#) / [Linkedin](#)

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125

Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris