

FAILLITE D'EVERGRANDE

SON POSSIBLE EFFET DE CONTAGION SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

LOURDEMENT ENDETTÉ, LE GÉANT CHINOIS EVERGRANDE EST DANS L'INCAPACITÉ D'HONORER SES DETTES QUI SONT COLOSSALES. SERA-T-ON EN MESURE DE CONTENIR UNE NOUVELLE CRISE ?

CARINE TOURETTE

QUAND la Chine éternue, le monde entier s'enrhume. On en a eu la démonstration avec la Covid-19. Depuis peu, c'est la menace Evergrande qui plane. Le géant chinois de l'immobilier au bord de la faillite fait trembler l'économie mondiale. Du coup, l'on craint une répétition de l'épisode Lehman Brothers aux États-Unis ayant débouché sur la crise financière internationale de 2008.

Le groupe chinois Evergrande, spécialisé dans l'immobilier, a connu une ascension fulgurante. Celle-ci est notamment due à la frénésie immobilière chinoise et au développement du pays. Cependant, aujourd'hui il est lourdement endetté et se voit dans l'incapacité d'honorer ses dettes, causant des inquiétudes quant aux potentielles répercussions que sa chute pourraient avoir.

«Evergrande a une dette d'environ 240 milliards de yuans venant à échéance l'année prochaine contre des dettes totales d'environ 1 900 milliards, tandis



que le PIB chinois est estimé à 95 000 milliards de yuans. Ceci est donc 'insignifiant', y compris l'effet multiplicateur qui en résulte sur les institutions, les particuliers et les petites entreprises exposées», commente Amit Bakhtia, fondateur et CEO d'Anneau. Il est d'avis que l'impact qui pourrait résulter de la faillite d'Evergrande devrait être marginale et qu'une crise systémique dans le secteur financier de la Chine ne serait pas à l'ordre du jour.

Il soutient notamment ses dires par le fait que bien que le gouvernement central ait indiqué qu'il n'était pas disposé à sauver

Evergrande directement, il a clairement indiqué via la banque centrale que sa priorité était de protéger les propriétaires et les petites entreprises. «Les autorités locales s'efforcent de s'assurer que les actifs du développeur sont vendus et que les projets en cours sont achevés en temps opportun afin de minimiser les perturbations pour l'économie au sens large. Il existe des précédents pour une approche aussi nuancée. Le récent drame autour de Huarong, un autre emprunteur chinois en difficulté sur les marchés obligataires offshore, s'est résolu assez facilement lorsque le gouvernement central

a organisé une recapitalisation menée par d'autres entreprises publiques. Telle est l'efficacité d'un magnifique modèle socio-économique communiste semi-capitaliste chinois», observe-t-il.

LE PARALLÈLE AVEC LEHMAN BROTHERS

Pour sa part, l'économiste Kevin Teeroovengadam dresse un parallèle entre le cas Lehman Brothers et Evergrande. «La taille de l'économie mondiale en termes de PIB est d'environ \$85 000 milliards et la Chine, deuxième superpuissance économique, re-

présente environ 18 % du PIB mondial à \$15 600 milliards. La dette d'Evergrande dépasse les \$300 milliards, soit environ 30 fois le PIB de Maurice et moins de 2 % du PIB de la Chine et 0,3 % du PIB mondial. Sur une base autonome, cela ne semble pas être énorme», explique-t-il. Et de faire ressortir que lorsque Lehman Brothers s'est effondrée et a déposé son bilan, sa dette était le double de celle d'Evergrande, à \$619 milliards. Cependant, il se veut réaliste sur la situation actuelle, le monde ayant récemment été frappé par une pandémie de longue durée et une récession mondiale en 2020. «Le krach d'Evergrande pourrait déclencher une onde de choc dans le reste du monde et entraîner une contagion à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de la Chine qui pourrait devenir un frein à la reprise économique mondiale en 2022», analyse-t-il.

Si nos deux observateurs s'accordent à dire que l'effet d'Evergrande ne sera pas le même que celui de Lehman Brothers, ils ne nient pas que certains risques sont bien réels. C'est notamment le cas s'agissant du risque de contagion. Amit Bakhiarta dit qu'il faut faire preuve de prudence, même s'il estime que la contagion devrait très probablement être contenue. Il explique que celle-ci pourrait prendre trois formes : économique directe, financière directe ou indirecte du portefeuille d'investissements. Et c'est bien ce dernier type qui préoccupe chez Anneau. Souvent, la contagion indirecte est déclenchée par des investisseurs de portefeuille contraints, à la hâte, de réduire les risques ou de lever des fonds. «Ils sont contraints de vendre non pas les actifs qu'ils veulent, mais les actifs qu'ils peuvent. C'est donc ce type de contagion dont les investisseurs doivent se méfier avec Evergrande», confie-t-il.

Estimée à 300 milliards de dollars américains, la dette

d'Evergrande est plus importante que celle de nombreux fonds souverains, souligne le CEO d'Anneau. La majeure partie de la dette a été émise au niveau national, mais environ 20 milliards de dollars américains ont été émis à l'étranger. «Les obligations libellées en dollars américains d'Evergrande se négocient actuellement à environ 30 cents par dollar, les investisseurs offshore sont des créanciers, conformément au nouveau mantra politique du gouvernement chinois de 'prosperité commune', indique-t-il. Or, la plus grande inquiétude au niveau des investisseurs est le risque qu'en cas de restructuration, les détenteurs d'obligations offshore ne soient pas traités sur un pied d'égalité avec les créanciers nationaux.

En effet, s'il semble que les investisseurs étrangers peuvent être contraints de réduire de manière disproportionnée leurs avoirs, les propriétaires d'obligations offshore émises par d'autres promoteurs immobiliers chinois pourraient avoir peur du précédent. «Cela pourrait avoir des implications majeures. Alors que la dette d'Evergrande a une pondération de 1,6 % dans l'indice diversifié à haut rendement Bloomberg Barclays Asia US dollar, la dette émise par d'autres développeurs chinois, dont beaucoup sont presque aussi endettés qu'Evergrande, représente 27,7 % supplémentaires de l'indice. Cette dette se négocie actuellement en moyenne à 85 cents pour un dollar. Si le marché décide qu'il devrait se négocier plus en ligne avec les obligations d'Evergrande, les fonds de dette offshore seront confrontés à de graves prélèvements», anticipe Amit Bakhiarta.

Pour Kevin Teeroovengadam, le risque est avant tout au niveau de la Chine. La grande question de nos jours est, selon lui, de savoir s'il existe d'autres sociétés immobilières en Chine qui sont également

au bord de la faillite et si cela pourrait s'étendre à d'autres secteurs en Chine. «Depuis 2016, nous avons assisté à une augmentation significative, d'environ 300 %, du nombre de faillites des 'Corporates' en Chine, ce avant même que la Covid-19 ne la frappe en 2020. Si ce scénario de contagion domestique se produit en Chine, il aura alors un impact sur les marchés qui commercent beaucoup avec la Chine ou qui dépendent d'elle», fait-il ressortir.

L'économiste pense que la région de l'Asie du Sud-Est, jusqu'à l'Australie, pourrait voir la première vague d'un tsunami économique. Ensuite, sa deuxième vague touchera le continent africain car la Chine importe beaucoup de matières premières d'Afrique. «S'il y a un ralentissement en Chine, cela aura un impact immédiat sur les exportations africaines vers la Chine et impactera la croissance déjà molle pour le continent africain. Quant à Maurice, il sera également impacté car il est encore plus connecté à l'économie mondiale, même si nos exportations vers la Chine ne sont pas si importantes», observe-t-il.

La Chine est en train de revoir son modèle de développement où l'immobilier contribue à 15 % au PIB. Amit Bakhiarta note que depuis quelques années déjà, le modèle économique de la Chine est en transition, d'un modèle manufacturier à un modèle de consommation. Dans une certaine mesure, la restructuration même de l'économie chinoise a conduit en premier lieu au resserrement du krach d'Evergrande, même si le mastodonte était déjà fortement endetté.

Les régulateurs financiers reprennent leurs efforts de longue date pour contrôler les risques financiers et la spéculation sur les marchés du logement, imposant de nouvelles limites strictes à l'effet de levier des principaux promoteurs immobiliers. «Un nouveau

resserrement des politiques du logement au cours des derniers mois a entraîné un net affaiblissement de la dynamique des ventes, le volume des ventes immobilières nationales ayant chuté de -8,5 % en glissement annuel en juillet, rendant encore plus difficile pour Evergrande de continuer à générer des liquidités», dit celui qui estime que le sort d'Evergrande est donc étroitement lié à la politique immobilière dure du gouvernement.

Selon Kevin Teeroovengadam, les dirigeants politiques chinois ont déjà reconnu le problème de la bulle dans leur secteur immobilier. Pour l'économiste, il est clair que la Chine se prépare au scénario visant à garantir que l'écroulement de la bulle se fera aussi doucement que possible, sans nuire gravement à son économie nationale.



AMIT BAKHIARTA
(CEO D'ANNEAU)



KEVIN
TEEROOVENGADAM
(ÉCONOMISTE)