



Une Chine tonique

OBLIGATAIRE. La baisse de la note de la Chine, puis de celle de Hong Kong par S&P, a eu un effet négligeable sur le marché de la dette. En témoigne Postal Savings Bank qui a placé 7,5 milliards de dollars sous forme de Coco le jour du downgrade.

CATHERINE REICHLIN

Si le domino est un jeu, il est également un effet dont Hong Kong a fait les frais vendredi matin. Après avoir abaissé le rating de la Chine jeudi, l'agence de notation S&P a retiré le «AAA» dont Hong Kong bénéficiait depuis 1999. Bien que l'ex-colonie britannique soit une «région administrative spéciale» (SAR), ses liens politiques et institutionnels avec la Chine sont suffisamment étroits pour que la baisse de la note chinoise l'affecte.

HSBC touché par effet domino

L'action de S&P constitue plus un non-événement puisqu'elle était largement anticipée et faisait suite à celle de Moody's en mai. Les ratios financiers de Hong Kong restent très solides mais des défis l'attendent: risque sur le crédit en Chine, ralentissement immobilier dû notamment au resserrement monétaire aux Etats-Unis - pour mémoire le HKD est attaché au dollar.

En Chine l'endettement atteint 260% de son économie (contre 162% en 2008). Selon les agences de notation la Chine peinera à

maintenir l'équilibre entre conserver sa croissance économique et nettoyer son secteur financier. Le modèle chinois atteint une limite: la croissance du crédit a soutenu la force de l'économie mais elle fait désormais peser des risques d'instabilité sur le système financier. Par ailleurs, la note de trois banques, dont HSBC, qui opèrent principalement en Chine ont également été déclassées.

plus stopper la Chine dans son intention de revenir sur le marché obligataire en dollar pour la première fois depuis 2004.

Les chinois, comme cela avait été le cas en mai, ont communiqué à travers leur agence de presse officielle en disant que «la baisse de leur note n'affecterait pas l'investissement étranger et ne reflétait pas la situation économique du pays». Les investissements étrangers représentent en effet une



TOUT COMME CELA AVAIT ETE LE CAS EN 2011
LORSQUE LES ETATS-UNIS AVAIENT PERDU
LEUR AAA, LE MARCHÉ DE LA DETTE
A À PEINE FRÉMIT.

Le marché s'est-il pour autant alarmé et sanctionné les emprunts chinois? Clairement non. Tout comme cela avait été le cas en 2011 lorsque les Etats-Unis avaient perdu leur AAA, le marché de la dette a à peine frémit. Symptomatique, le même jour, Postal Savings Bank a placé un emprunt - à fortiori Coco - de 7,5 milliards de dollars, soit une taille qui n'avait plus été atteinte par un emprunt chinois depuis 2014! L'action ne devrait pas non

part négligeable des financements en Chine, les étrangers se méfiant du manque de transparence, de la gouvernance (ou de son manque) des sociétés et d'un système légal à part. A cela s'ajoute un stock colossal d'épargne domestique et un contrôle des capitaux. Un coup de baguette dans l'eau qui devait être porté et qui, pour l'instant, reste du domaine du principe.

* *Mirabaud & Cie*