

6 octobre 2015

## CHINE

### Doit-on craindre une fuite des capitaux?

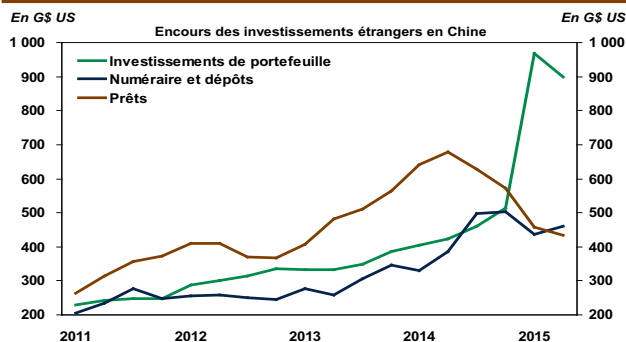
Une fuite des capitaux peut être très dommageable pour une économie si elle provoque une forte hausse des taux d'intérêt et un freinage brusque du crédit. La crise des pays émergents des années 1997 et 1998 avait d'ailleurs été fortement amplifiée par de telles fuites. À l'époque, la Chine avait été épargnée, notamment en raison des restrictions de mouvement de capitaux qu'elle appliquait.

Encore aujourd'hui, la Chine applique un contrôle assez élevé sur ses flux de capitaux, mais un processus graduel de libéralisation est en cours. Des réformes ont jusqu'ici permis à un plus large éventail d'investisseurs étrangers d'accéder au marché chinois et ont facilité l'acquisition d'actifs plus liquides. Le revers de la médaille est que la Chine est devenue plus sensible à l'humeur des investisseurs internationaux en cas de turbulence.

Selon les données officielles chinoises, les investissements de portefeuille étrangers totalisaient près de 900 G\$ US à la mi-année, soit une hausse de près de 300 % depuis le début de 2011. D'autres catégories d'investissement peuvent aussi être prises en compte dans l'analyse du risque de fuite de capitaux. On peut inclure le numéraire et les dépôts détenus par les non-résidents (environ 500 G\$ US), de même que les prêts octroyés par des institutions financières hors Chine (un peu plus de 400 G\$ US). Toutefois, tous ces montants exagèrent probablement le risque réel. D'abord, la correction de la Bourse chinoise durant l'été devrait déjà avoir fait dégonfler la valeur des investissements de portefeuille. Par la suite, les prêts accordés par les institutions étrangères ne peuvent pas tous être résiliés rapidement. Seuls les prêts de court terme constituent réellement une menace dans un contexte de fuite de capitaux. Ainsi, selon nos estimations, les montants en jeu se situeraient sous la barre des 1 500 G\$ US, soit un peu plus de 10 % du PIB chinois.

Cela peut tout de même sembler beaucoup, mais il faut relativiser au contexte particulier de la Chine. Le pays génère un surplus d'épargne et dispose des plus importantes réserves en devises étrangères dans le monde. Ces réserves, de plus de 3 500 G\$ US, seraient amplement suffisantes pour compenser la fuite des capitaux étrangers sensibles.

Les entrées de capitaux ont généralement augmenté dans les catégories d'investissement plus liquides depuis quatre ans



Sources : State Administration of Foreign Exchange et Desjardins, Études économiques

Enfin, il reste la question des capitaux détenus par les Chinois, car ces derniers pourraient aussi être tentés de placer leur avoir à l'extérieur du pays. À cet égard, les contrôles de capitaux appliqués par les autorités sont encore très stricts, limitant fortement le potentiel de fuite. Par exemple, les investissements de portefeuille chinois vers l'étranger totalisaient 276 G\$ US à la mi-année, en hausse de seulement 22 % depuis le début de 2011. Ces dernières années, les réformes pour libéraliser les sorties de capitaux ont surtout ciblé les investissements directs étrangers, un type d'investissement beaucoup moins volatil et plus facile à contrôler en cas de besoin.

**Implications :** Les risques associés à une fuite des capitaux apparaissent limités pour la croissance économique chinoise en raison de la forte capacité du pays à dégager des ressources financières par la vente de ses réserves de change. Cela dit, le délestage d'environ 1 500 G\$ US de titres sur une courte période par la Chine pourrait accroître la volatilité des marchés financiers internationaux. Le marché obligataire américain pourrait être particulièrement affecté alors que les réserves chinoises en devises étrangères ont majoritairement été placées sur ce marché.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)