

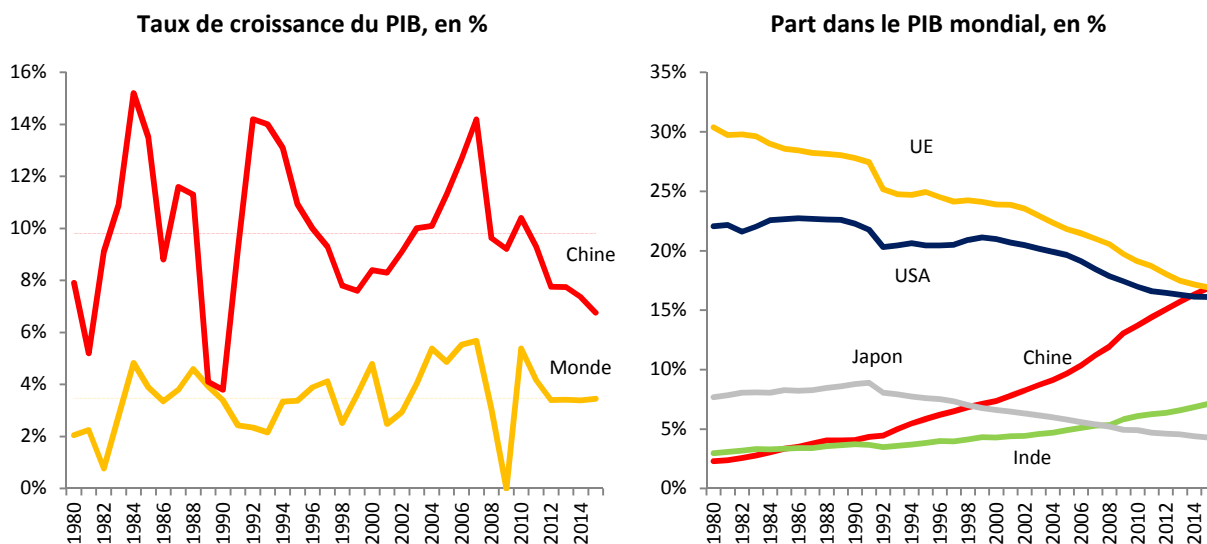
## Economie chinoise : rupture ou transition ?

Vendredi 4 septembre 2015

Très présente dans l'actualité économique estivale, la Chine inquiète les observateurs. Ce flash fait le point sur ce que représente le pays dans l'économie mondiale et évoque certains des défis présents et futurs auxquels il est confronté.

## 1. Que « pèse » réellement la Chine dans l'économie mondiale ?

Au cours des 35 dernières années, la **Chine** a connu une **croissance annuelle moyenne de 10 %**, d'où une multiplication du PIB par près de 26 quand, dans le même temps, le **monde** croissait de **3,5 %** par an (soit une multiplication par un facteur 3)<sup>1</sup>. En conséquence, la **part du pays dans le PIB mondial** a fortement progressé, passant de **2 %** en 1980 à près de **17 %** en 2015<sup>2</sup> : la Chine est désormais la « **première puissance économique** » mondiale en parités de pouvoir d'achat avec un poids équivalent à, d'une part, l'Union européenne et, d'autre part, les Etats-Unis. De ce fait, la contribution chinoise au taux de croissance mondial progresse régulièrement et s'établit désormais autour d'un tiers.



Source : Afep à partir de FMI.

Le « modèle » de croissance chinois s'est développé à partir d'une stratégie reposant sur un **très haut niveau d'investissement** (il représente aujourd'hui 45 % du PIB, contre 20 % aux Etats-Unis et en Allemagne) qui a conduit à une **démultiplication des capacités de production**, elles-mêmes au service d'une **politique commerciale** de prise de parts de marché. De ce fait, le solde extérieur a connu un **excédent structurel** qui a culminé en 2007 (+ 10 % du PIB). Cet excédent s'est accompagné de flux entrants de capitaux (investissements directs étrangers) : ce faisant, la monnaie chinoise (le *Renminbi*, « la monnaie du peuple », partiellement convertible) aurait dû connaître une forte appréciation vis-à-vis des autres devises. Compte tenu du caractère stratégique du taux de change dans le cadre d'une « **politique mercantiliste** »<sup>3</sup>, la banque centrale de Chine (PBOC) est longtemps intervenue pour stabiliser ce dernier à un niveau parfois jugé « sous-évalué » par certains partenaires commerciaux, à commencer par les Etats-Unis. Ces interventions ont pris la forme **d'accumulation de réserves de change internationales** sous la forme, par exemple, de rachats massifs de dollars aux exportateurs contre du renminbi. Avec environ **4 000 milliards\$** (soit 30 % du total), la Chine détient de loin le premier stock de réserves de change au monde, en faisant un acteur central sur ce marché.

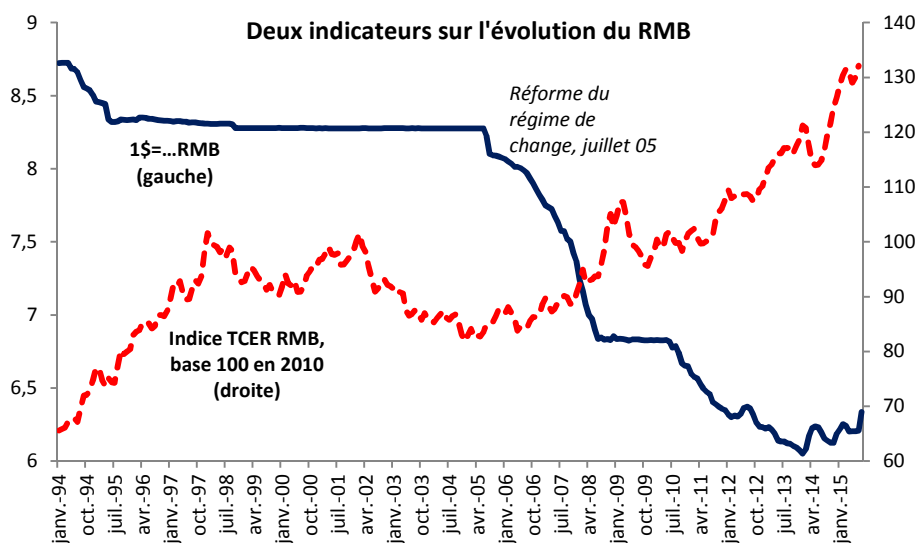
<sup>1</sup> La qualité et la fiabilité des données statistiques chinoises demeurent des sujets de débat parmi les observateurs.

<sup>2</sup> Données exprimées en parités de pouvoir d'achat (PPA), qui permettent de tenir compte des différences de niveaux de prix entre pays hétérogènes. Le PIB par tête reste, lui, très inférieur à celui des pays avancés (par ex. 24 % du PIB/tête américain).

<sup>3</sup> Voir P. Artus, « *Le rôle de la Chine dans le système monétaire international* » dans l'ouvrage du Cercle Turgot « *Désordre dans les monnaies, l'impossible stabilité du système monétaire international ?* », 2015.

## 2. Les défis du « new normal » : quelques exemples

Après plus de trois décennies de très forte croissance, la Chine fait face à de nombreux défis économiques, politiques, environnementaux et sociaux. D'un point de vue macroéconomique, la **transition** vers le « **new normal** » pose une question : quelles conséquences internes et externes d'un taux de croissance à un chiffre (autour de 6-7 %) ? En effet, s'il semble admis que ce processus est à la fois logique et souhaitable à moyen terme, il n'en demeure pas moins porteur d'incertitudes à court terme. Dans la pratique, l'objectif visé est celui d'un **rééquilibrage au profit de la consommation intérieure** (grâce à la progression du pouvoir d'achat et à la réduction du taux d'épargne que permettrait la montée en puissance d'un système de sécurité sociale, y compris pour les travailleurs ruraux) et au **détriment de l'investissement**, dont la dynamique a reposé sur une très vive progression du crédit facilitée par le « *shadow banking* ». Ceci a conduit à la formation de **déséquilibres** : ainsi, d'après le FMI<sup>4</sup>, le marché immobilier résidentiel se caractériserait par un excès d'offre considérable (jusqu'à trois années d'inventures dans certaines villes qui représentent plus de 50 % de l'investissement résidentiel). Activement utilisée pour soutenir la croissance, la **politique budgétaire** fait face à une contrainte grandissante, les comptes publics connaissant une dégradation certaine (un déficit de l'ordre de 10 % du PIB en 2014, et une dette publique avoisinant les 60 % du PIB<sup>5</sup>) sous l'effet, notamment, des **dépenses réalisées par les collectivités locales** et ce dans un contexte d'imparfaite visibilité sur l'ensemble des **engagements implicites** et « **hors-bilan** » (soutien aux entreprises étatiques...). Sur le change, force est de constater que, en dépit de la récente dévaluation d'août 2015, le **Renminbi s'est graduellement apprécié au cours des dix dernières années** (+ 33 % par rapport au dollar et + 58 % sur le taux de change effectif réel<sup>6</sup>), la question étant de savoir si la devise nationale sera effectivement libéralisée au cours des prochaines années pour devenir pleinement flexible (passage aux changes « flottants »), préalable à une éventuelle accession au rang de « monnaie de réserve internationale ». En vertu du « **triangle d'incompatibilité de Mundell** »<sup>7</sup>, ceci supposerait de renoncer au contrôle des capitaux.



Source : Afep à partir de Réserve fédérale et de Banque des règlements internationaux.

\*\*\*

*Acteur économique devenu systémique, la Chine vit une transition prévisible vers un nouveau régime de croissance moins intensive mais de meilleure qualité. La question ne porte donc pas sur le bien-fondé de cette évolution mais sur le chemin à emprunter pour y parvenir. Ainsi, le « produire moins et consommer plus » permettra-t-il un « atterrissage en douceur » à une économie qui présente des faiblesses croissantes ? Au-delà de leur impact immédiat, les soubresauts financiers des dernières semaines rappellent que, plus l'économie de marché progressera en Chine, plus le pays devra apprendre à en accepter les règles, à commencer par une volatilité accrue, et plus ses partenaires devront apprendre à en gérer les conséquences.*

<sup>4</sup> Voir la revue effectuée dans le cadre de l'article IV du FMI, juillet-août 2015.

<sup>5</sup> Au sens du FMI, dont la définition diffère assez fortement de celle des autorités (qui estiment le déficit 2014 à - 2,1 % du PIB).

<sup>6</sup> TCER, qui permet de tenir compte de l'évolution des prix relatifs et de la structure des échanges commerciaux.

<sup>7</sup> Selon R. Mundell (1968), il est impossible d'assurer simultanément l'autonomie de la politique monétaire, la fixité du taux de change et la mobilité des capitaux, les autorités devant choisir l'un des sommets du triangle, et donc deux des trois côtés.