

## Chine : l'horoscope tiendra-t-il ses promesses ?

Selon l'horoscope chinois, l'année du cochon doré promettait richesse et prospérité. Prophétie auto-réalisatrice, miracle des statistiques chinoises ou coïncidence heureuse, toujours est-il que le PIB a battu des records de croissance jamais atteints depuis 1995 avec un glissement annuel de 11,9 % au deuxième trimestre 2007 après 10,8 % en 2006 (tableau). Les déterminants de la croissance n'ont pas changé : l'investissement a crû à un rythme de 25 % en glissement annuel au deuxième trimestre, tandis que l'excédent commercial atteignait 162 milliards de dollars sur les huit premiers mois, soit une hausse de 64 % comparé à la même période de l'année précédente. Du côté de la consommation, l'indicateur des ventes de détail est resté stable à 12,8 % en glissement annuel.

### Chine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005	2006	2007	2008
PIB	10,2	10,8	11,3	10,6
Importations	9,6	12,6	14,3	12,9
Exportations	22,3	22,4	23,1	16,7
Demande adressée	7,8	7,0	4,1	6,4

Sources : *China statistical information services*, FMI, prévision OFCE octobre 2007.

### Des statistiques qui manquent de transparence

Un examen détaillé des statistiques disponibles laisse cependant perplexe quant au profil de la croissance chinoise. Le rebond du PIB au deuxième trimestre 2007 (11,9 % après 11,3 % au premier trimestre) ne peut s'expliquer par le commerce extérieur, plus dynamique en début d'année, ni par la consommation privée puisqu'il n'y a pas d'accélération de l'indicateur des ventes au détail. L'investissement a certes légèrement rebondi depuis le début de l'année avec la levée partielle des mesures administratives (26 % au deuxième trimestre contre 24 % au premier pour l'investissement urbain), mais pas suffisamment pour justifier l'accélération de la croissance. Enfin, du côté de l'offre, on constate une décélération de la valeur ajoutée industrielle, dont la croissance qui avoisinait 30 % en 2004 n'est plus que de 20 % aujourd'hui. On ne peut donc pas exclure que les chiffres élevés de croissance affichés en 2007 soient, au moins en partie, dus aux efforts de réajustement du PIB, jusqu'ici notoirement sous-estimé.

L'économie donne pourtant des signes de surchauffe. L'inflation a atteint 6,5 % en glissement annuel en août, tirée par la flambée des prix alimentaires qui enregistrent une hausse de 18,2 %. Le prix du porc en particulier a quasiment doublé, suite à une épizootie communément appelée maladie de l'oreille bleue. Les marchés financiers s'emballent avec une progression de l'indice de la bourse de Shanghai de plus de 100 % depuis le début de l'année après 130 % en 2006. Les actions s'échangent actuellement à des PER compris

entre 35 et 57 selon les estimations de bénéfices pour l'année 2007. Le marché immobilier n'est pas épargné, comme à Pékin où les prix auraient triplé depuis 2006 dans certains quartiers. Cependant les surcapacités productives accumulées protègent la Chine d'une dérive inflationniste majeure. L'excès d'offre touche plus de 70 % des biens industriels et 80 % des biens de consommation. La hausse de l'inflation n'affecte pas la compétitivité chinoise car les prix à la production croissent à un rythme modéré : 2,6 % en août. La Banque populaire de Chine a réagi en relevant les taux d'intérêt à cinq reprises depuis le début de l'année, ce qui porte à 3,87 % le taux des dépôts à un an et à 7,29 % celui des prêts à un an. Les taux d'intérêt réels sont négatifs sur les dépôts bancaires (- 2,6 % en août), incitant les ménages à chercher des placements plus rémunérateurs tels que les actions. Cependant, le régime de change fixe ne permet pas de conduire une augmentation plus brutale des taux d'intérêt au risque de voir affluer les capitaux spéculatifs. La Banque centrale peut par contre jouer sur le taux de réserves obligatoires, qui permet d'éviter que la croissance de la base monétaire ne se répercute sur les agrégats plus larges. Ce taux a été relevé à six reprises depuis le début l'année et s'établit à 12 %.

### Le ralentissement de la demande mondiale en 2008...

Jusqu'à présent, la vigueur de la demande mondiale a permis à la Chine d'écouler sans trop d'efforts ses surplus de production, de créer des emplois et d'inciter les entrepreneurs à investir d'avantage. L'excédent commercial pourrait atteindre 250 milliards de dollars en 2007 alors qu'il n'était que de 33 milliards en 2004. Le degré d'exposition de la Chine à un retournement de conjoncture mondial s'est sensiblement accru depuis la crise asiatique en 1998 : son taux d'ouverture a doublé et s'établit aujourd'hui à 38 % du PIB. La crise immobilière et financière qui frappe les États-Unis a déjà provoqué un ralentissement marqué des importations américaines en 2007 et la tendance devrait se poursuivre au moins jusqu'à la mi-2008. Mais la réduction du déficit commercial avec l'Asie et la vigueur des exportations vers l'Europe ont soutenu la demande adressée à la Chine. Nous avons estimé que la hausse modérée des exportations vers les États-Unis, prévue à 8 % en 2008 après 12 % en 2007 et 25 % en 2006, coûterait 0,7 point de PIB à la Chine. La croissance s'établirait à 10,6 % en 2008 après 11,3 % en 2007.

### ... pourrait aider la Chine à rééquilibrer sa croissance

Mais le ralentissement de l'économie américaine, s'il reste modéré comme nous l'anticipons, n'est pas une si mauvaise nouvelle pour la Chine. Il permettrait d'alléger les tensions qui pèsent sur le yuan, dont la parité est de plus en plus difficile à défendre. Il inciterait également le gouvernement à accélérer les réformes afin de soutenir la demande intérieure et d'assurer un emploi aux millions de migrants qui affluent chaque année vers les villes. On s'attend à ce que le Premier ministre Wen Jiabao joue un rôle plus actif dans la conduite de la politique macro économique après le congrès national du Parti communiste, qui aura lieu le 15 octobre, œuvrant dans le sens d'une « société harmonieuse » chère au président Hu Jintao. Cependant, dans le cas d'un ralentissement brutal de l'économie américaine, la gestion des surcapacités deviendrait plus délicate. La Chine serait contrainte de baisser soit la production soit les prix, avec un effet boule de neige sur le reste de l'Asie.