

## Chine : un numéro d'équilibriste

Après avoir accéléré jusqu'au rythme de 12 % en glissement annuel au premier trimestre 2010, la croissance chinoise a ralenti sous le coup des mesures de refroidissement engagées par Pékin (9,5 % au deuxième trimestre 2011 en glissement annuel). La surchauffe de l'économie engendrée par l'emballement du crédit bancaire à la suite du plan de relance chinois inquiète en effet le gouvernement. D'une part, l'inflation accélère (6,2 % en glissement annuel en août) et dépasse largement la cible officielle de 4 %, pourtant revue à la hausse en 2011 (3 % auparavant). D'autre part, le marché immobilier a connu une flambée en 2009, tant en termes de volumes que de prix (hausse de 100 % des surfaces vendues et de 150 % de la valeur des ventes fin 2009 en glissement annuel), et reste dynamique en 2011. Quant au crédit bancaire, il a ralenti à 16,6 % en glissement annuel en juillet 2011, contre près de 35 % deux ans plus tôt. Mais le stock de crédit dans l'économie, principalement contracté par les entreprises d'État, continue de croître. Le gouvernement a donc réagi en durcissant la politique monétaire – depuis fin 2009, la hausse des taux d'intérêt atteint 1,2 point et celle du ratio de réserves obligatoires 6 points – et en prenant des mesures ciblées pour limiter la hausse des prix immobiliers dans les grandes villes (restrictions sur l'achat d'une résidence secondaire). Si les prix immobiliers décélèrent maintenant dans les villes de premier rang (comme Pékin et Shanghai), ils accélèrent dans les villes de second et troisième rangs, où les mesures de restriction pourraient être étendues. Selon les derniers *stress tests* conduits par la China Banking Regulatory Commission, les banques chinoises pourraient supporter une baisse de 50 % des prix immobiliers.

### Chine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2009	2010	2011	2012
PIB	9,2	10,3	9,2	8,0
<i>Contributions à la croissance</i>				
Consommation	4,4	3,8	3,3	3,0
Investissement	8,4	5,6	5,5	4,7
Commerce extérieur	-3,6	1,0	0,4	0,3
Inflation	-0,7	3,3	5,4	4,7

Sources : National Bureau of Statistics (China), SER de Pékin, prévision OFCE octobre 2011.

Outre la hausse des prix qui freine la consommation des ménages (les ventes de détail en volume croissent au rythme de 11% en glissement annuel en août 2011, contre 21% un an plus tôt), les autres facteurs de ralentissement de l'économie chinoise sont la fin du soutien public à l'investissement et la dégradation de l'environnement international. Alors que l'investissement initié par les entreprises d'État contribuait à

hauteur de 15 points (soit près de la moitié) à l'investissement total mi-2009, sa contribution est devenue quasi-nulle en août 2011. Si l'investissement dans le secteur manufacturier et dans l'immobilier ont jusqu'à présent compensé le ralentissement de l'investissement public, on anticipe un tassement de la contribution de l'investissement à la croissance du PIB à l'horizon 2012 (4,7 points, contre 5,5 points en 2011 et 8,4 en 2009 – voir tableau).

En outre, la dégradation de la situation économique des grands pays développés a commencé à peser sur le commerce extérieur chinois. La contribution de l'Europe et de l'Amérique du Nord à la croissance des exportations chinoises en volume est nettement inférieure à celle d'avant-crise. Après une période de rattrapage où les exportations totales ont crû de plus de 30 % en glissement annuel de février à août 2010, celles-ci ont ralenti à 8 % en glissement annuel en juillet 2011 et le gouvernement chinois anticipe une balance commerciale « proche de l'équilibre » en 2012. Le commerce extérieur ne retrouvera pas le rôle de moteur de l'économie chinoise qu'il avait jusqu'en 2008.

Par ailleurs, la Chine souffre de pénuries d'électricité, les capacités de productions électriques ayant peine à suivre la croissance de la production industrielle. Afin d'éviter des problèmes d'offre et de satisfaire aux engagements du 12<sup>e</sup> plan quinquennal sur les économies d'énergie, la Chine poursuit sa politique de réduction des capacités industrielles obsolètes. Les industries ciblées sont hautement polluantes et très consommatrices d'énergie (petites centrales à charbon, métallurgie, matériaux de construction, industrie chimique et pétrochimique). Cette modernisation de l'appareil productif permettra à la fois d'accroître la productivité et d'améliorer l'efficacité énergétique du pays.

Les pénuries d'électricité, la lutte contre l'inflation, la fin du plan de relance et la dégradation de l'environnement international sont autant de facteurs qui conduiront à un ralentissement de l'économie chinoise en 2011 (9,2 %) et 2012 (8 %). Cependant, le scénario d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise n'est pas envisagé. En effet, la demande interne, tirée par des salaires progressant plus vite que l'inflation, reste dynamique. Les profits des entreprises chinoises sont en forte hausse (ils auraient doublé entre juillet 2010 et juillet 2011). La Chine conserve des « réserves » de productivité par la réallocation des travailleurs agricoles dans le secteur industriel qui accompagnera la modernisation de l'agriculture. Enfin, la situation du secteur bancaire semble beaucoup moins préoccupante qu'on ne l'avait craint. Les résultats des principales banques chinoises au premier semestre 2011 sont en forte hausse, on constate une amélioration des ratios de fonds propres et une exposition limitée aux véhicules financiers des gouvernements locaux (entre 9 % et 13 % des portefeuilles de prêts).

Quant au risque inflationniste, l'essentiel des tensions provient de la hausse des prix alimentaires (responsables de 70 % de la hausse des prix de l'IPC), sur fond d'événements climatiques extrêmes et d'épidémie dans le cheptel porcin. L'inflation alimentaire devrait ralentir d'ici la fin de l'année, ramenant le glissement annuel global en dessous de 5 %.