

Chine : vers une croissance *de qualité* ?

Malgré la récession mondiale en 2009, la Chine a réussi à maintenir une croissance à 8,7 % en moyenne annuelle, soit au-dessus de la cible du gouvernement fixée à 8 %. Le trou d'air de la croissance chinoise aura été de courte durée. Après avoir ralenti à 6,2 % en glissement annuel au premier trimestre 2009, le PIB chinois progresse de 10,7 % au quatrième trimestre. La croissance a été tirée par les investissements mis en œuvre dans le cadre du plan de relance de 4 000 milliards de yuans sur deux ans (420 milliards d'euros, 12 % du PIB) et par un rebond du marché immobilier à partir d'avril 2009. La bonne tenue de la consommation des ménages a également soutenu la demande tandis que le commerce extérieur s'effondrait. Le rythme de croissance devrait toutefois ralentir en 2010 et 2011 du fait d'une décélération de l'investissement d'origine publique. La contribution du commerce extérieur redeviendrait positive sans toutefois retrouver son niveau d'avant crise. On s'attend à une croissance de 10 % en 2010 et de 9 % en 2011. Les principaux risques qui pèsent sur l'économie chinoise sont une surchauffe du marché immobilier et la dérive des finances locales. La crise financière a également mis en lumière l'urgence pour les autorités chinoises de s'orienter vers une croissance de qualité plutôt que de privilégier uniquement la quantité. Cela passe par un rééquilibrage en faveur de la consommation plutôt que de l'investissement et une réduction des inégalités de revenus, en particulier entre zones urbaines et zones rurales. Du point de vue de la production, il s'agit de développer les activités innovantes, la protection de l'environnement et de mettre l'accent sur la compétitivité « hors-prix » des exportations.

Chine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008	2009	2010	2011
PIB	9,0	8,7	10,0	9,0
Importations	4,6	4,8	26,4	12,6
Exportations	8,2	-12,7	20,9	11,2
Demande adressée	3,0	-13,1	12,1	7,5

Sources : China statistical information services, FMI, prévision OFCE avril 2010.

Des investissements massifs financés par un *boom* du crédit

La Chine a connu en 2009 un véritable *boom* du crédit. Les nouveaux crédits ont plus que doublé entre 2008 et 2009 et représentent presque 30 points de PIB. Cette envolée du crédit a permis de financer l'investissement qui a crû de 18 % en 2009 selon les données de la comptabilité nationale – un record depuis 1993 – et contribué à la croissance à hauteur de 8 points de PIB. Mais il a aussi généré une vive reprise du marché immobilier qui avait fortement ralenti début 2009. Ainsi les transactions immobilières étaient en hausse de 75 % en glissement annuel fin 2009, tandis que les prix augmentaient de 10 % au niveau national et de 32 % dans les grandes villes. Le gouvernement a déjà pris des mesures pour

éviter une surchauffe du marché immobilier : relèvement du taux d'apport personnel pour l'acquisition d'une résidence secondaire et pour l'achat de terrains par les collectivités locales et les entreprises ; suppression du rabais sur le taux d'intérêt du crédit immobilier et rétablissement de la taxe sur l'achat d'un bien immobilier. Les efforts du gouvernement pour juguler l'envolée du crédit semblent déjà porter leurs fruits et l'on estime que le taux de croissance de l'investissement ralentira à 11 % en 2010 et 10 % en 2011, soit une contribution au PIB de respectivement 5 et 4,6 points.

Mais cette envolée du crédit n'est pas uniquement le fait du secteur privé et les collectivités locales y ont largement contribué. Le plan de relance chinois prévoyait qu'une part importante du financement (plus des deux tiers) reviendrait aux collectivités locales. La Banque mondiale estime à 5,9 points de PIB la hausse des dépenses initiées par l'État entre 2008 et 2009 alors que le déficit public ne s'est creusé que de 2,4 points sur la période. La différence peut-être imputée au stimulus budgétaire provenant des collectivités locales. Les transferts du pouvoir central étant insuffisants, celles-ci ont eu massivement recours au crédit par l'intermédiaire de plateformes de financement. En théorie la loi de finance publique leur interdit de contracter une dette. Mais l'encours de crédit de ces plateformes, qui correspond à la dette invisible des collectivités locales, s'élève à 21 % du PIB et la Commission de régulation bancaire a classé cette dette à « haut risque ». L'inquiétude vient du fait que les plateformes de financement sont mal gérées et que la solvabilité des gouvernements locaux n'est pas assurée. Préoccupées par le risque d'augmentation des créances douteuses, les autorités chinoises ont demandé aux banques de renforcer l'analyse des risques lors des prêts aux collectivités locales.

Malgré la crise, la consommation des ménages est restée très dynamique en 2009, avec une contribution en hausse (4,6 points contre 4,1 points en 2008). Elle a été soutenue par la baisse des prix à la consommation (-0,7% en moyenne sur l'année 2009), par des transferts de l'État et une fiscalité avantageuse (baisse des taxes sur l'achat de petites voitures, subventions pour l'achat de matériel électronique dans les zones rurales). Sur l'ensemble de l'année, l'emploi et les salaires ont progressé grâce à une reprise rapide après le trou d'air du premier trimestre. Les licenciements dans les secteurs d'exportation ont été compensés en cours d'année par des créations d'emploi dans les services, la construction et le secteur public. La tendance de l'emploi est bien orientée pour 2010 avec un retour des tensions sur le marché du travail dans les zones côtières et les ventes au détail restent très dynamiques en ce début d'année. L'inflation devrait accélérer en 2010 mais une dérive des prix est peu probable étant donné l'excès de capacités de production au niveau mondial. La contribution au PIB de la consommation serait de 4,4 points en 2010 et de 4,2 points en 2011 et la part de cette composante resterait stable à 35 % du PIB.

Le commerce extérieur chinois a pâti d'un effondrement de la demande mondiale et d'une appréciation du taux de change effectif du renminbi entre septembre 2008 et mars 2009. Les exportations en volume ont chuté de 12,7 % en 2009 tandis que les importations augmentaient de 5 %. La contribution du commerce extérieur a donc été pour la première fois négative de 3,9 points en 2009. La reprise du commerce mondial et la dépréciation du renminbi depuis la mi-2009 permettrait à la Chine de retrouver une contribution positive du commerce extérieur en 2010 et 2011, de respectivement 0,6 et 0,2 point de PIB. La demande externe ne retrouverait pas le rôle moteur qui était le sien entre 2005 et 2008, où sa contribution au PIB s'élevait en moyenne à 2 points de PIB.