

Chine : les pièges de la reprise

L'économie chinoise a vivement ralenti depuis le deuxième trimestre 2007 où le taux de croissance en glissement annuel du PIB culminait à 14 %. Après un point bas à 6,1 % au premier trimestre 2009, la Chine a repris de la vigueur au deuxième trimestre avec un taux de croissance qui s'élève à 7,9 % en glissement annuel. Parmi les composantes de la demande, c'est l'investissement qui tire la croissance grâce aux mesures du plan de relance chinois. Les exportations, qui s'étaient effondrées de 34 % en valeur entre septembre 2008 et mars 2009, peinent à repartir du fait d'une demande mondiale encore atone. La consommation privée résiste bien, la baisse des prix ayant redonné du pouvoir d'achat aux ménages. La reprise semble donc bien engagée mais le gouvernement devra continuer à soutenir l'économie tant que la demande externe n'aura pas pris la relève. On anticipe une croissance de 8 % en 2009 et de 9,4 % en 2010 grâce à une contribution moins négative du commerce extérieur l'an prochain.

Le rythme de croissance de la production industrielle accélère depuis le début de l'année pour atteindre 12,3 % en glissement annuel en août 2009 après un creux à 5,4 % en novembre 2008. Elle est dopée par l'industrie lourde et les matériaux de construction qui profitent du plan de relance gouvernemental. On observe également une envolée du secteur automobile, qui croît de 86 % en août. La production est écoulée sur le marché intérieur. La hausse des ventes ne se limite pas aux petites cylindrées qui bénéficient d'aides du gouvernement mais concerne aussi les véhicules de luxe. En revanche, dans les secteurs traditionnellement destinés à l'exportation (électronique, habillement), les ventes ne décollent pas et la production stagne.

Chine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007	2008	2009	2010
PIB	13,0	9,0	8,0	9,4
Importations	12,4	4,7	-4,4	15,6
Exportations	19,1	8,2	-16,3	13,2
Demande adressée	5,5	3,0	-15,8	7,3

Sources : China statistical information services, FMI, prévision OFCE octobre 2009.

La consommation des ménages résiste mieux que prévu à la dégradation du marché du travail et à la modération salariale. Les ventes au détail en termes réels progressent de 16,6 % en glissement annuel en août, soit mieux que la moyenne de l'année 2008 (15,8 %). Selon le Bureau national des statistiques chinois, la consommation des ménages aurait contribué à hauteur de 3,8 points à la croissance du PIB au premier semestre. Les subventions à l'achat de biens d'équipement électroménager dans les zones rurales ont

connu un vif succès, comme en témoigne la hausse de la production de réfrigérateurs (+ 44 % en glissement annuel en août) ou de chaînes Hi-Fi (+ 37 %). La reprise progressive sur le marché du travail soutiendrait la consommation et les salaires au second semestre. Signe que les perspectives sur le marché du travail s'améliorent, les entreprises des provinces côtières de l'Est de la Chine souffrent de pénuries de main-d'œuvre, en particulier d'ouvriers qualifiés. Les « ouvriers-paysans » qui avaient quitté les villes à la suite de la perte de leur emploi ont pour la plupart retrouvé une activité dans leur province d'origine. Ils ne sont pas tellement incités à retourner en ville où le coût de la vie est beaucoup plus élevé et où les salaires ont été réduits afin d'ajuster les coûts salariaux à la baisse de la demande.

Mais c'est principalement l'investissement qui bénéficie des mesures de soutien gouvernementales. L'investissement urbain progresse de 33 % en août, dopé par les projets émanant des entreprises d'État. Celles-ci contribuent à hauteur de 15 points à la croissance de l'investissement, contre 5 points en moyenne avant la crise. C'est dans le secteur tertiaire que l'effort est le plus notable. En moyenne, sur les huit premiers mois de l'année, l'investissement s'est envolé dans le secteur du transport ferroviaire (+ 103 %), de la recherche (+ 80 %), de l'environnement (+ 64 %), de l'éducation (43 %) et de la santé (72 %). Cette rapide accumulation de capital a été permise par une explosion des crédits bancaires. Entre janvier et août 2009, le montant des nouveaux crédits accordés s'élève à 8 200 milliards de yuans (850 milliards d'euros), soit près de deux fois celui des nouveaux crédits émis pour l'ensemble de l'année 2008, un montant déjà très supérieur à l'objectif du gouvernement fixé à 5 000 milliards pour l'année 2009. Le niveau d'endettement en Chine n'est pas préoccupant pour la santé du système bancaire, les crédits ne dépassant pas 67 % des dépôts bancaires. Mais l'allocation du capital est loin d'être optimale et la solvabilité de ces nouveaux emprunts n'est pas assurée. En effet, le contrôle du crédit est défaillant et ceux-ci sont accordés en priorité aux entreprises d'État, souvent non rentables. Le plan de relance a accru ces déséquilibres en favorisant les investissements dans les secteurs créateurs d'emplois, avec le risque d'apparition de surcapacités. Le taux de créances douteuses serait remonté autour de 5 à 6 %.

La reprise de la demande intérieure a dopé les importations, qui ont déjà repris près de 60 % du terrain perdu depuis le point haut de juillet 2008. Le glissement annuel est toujours négatif (- 15,4 % en août) mais supérieur à celui des exportations qui chutent encore de 23 %. Par conséquent, la balance commerciale chinoise serait nettement dégradée en 2009, inférieure de 30 % au record atteint en 2008, et amputerait la croissance de 4,1 points en 2009 et 0,3 point en 2010. Dans un tel contexte, il est fort peu probable que Pékin modifie sa politique d'ancrage du yuan au dollar avant que la demande mondiale ne montre des signes tangibles de reprise. Enfin, la forte hausse des dépenses publiques conjuguée à la contraction des recettes ont nettement dégradé les finances publiques. Le solde public est passé d'un excédent de 2 points de PIB en juin 2008 à un déficit de 2,7 points depuis mars 2009. Mais un tel déficit ne pose pas de problème de financement dans un pays en forte croissance où la dette publique ne dépasse pas 20 % du PIB, selon les estimations officielles, et peut-être 50 à 60 % si l'on inclut la dette des structures de défaisance, celle des banques publiques, des collectivités locales et le déficit du régime de retraites.