

Chine : la fin justifie les moyens

Après avoir bien résisté aux aléas de la conjoncture mondiale jusqu'au troisième trimestre 2008, l'économie chinoise a été rattrapée par la crise en fin d'année dernière. La croissance chinoise a sensiblement ralenti, de 13 % en 2007 selon les chiffres révisés à 6,8 % fin 2008 en glissement annuel. La production industrielle marque le pas avec une croissance de 3,8 % en février 2009 contre 16 % en juin 2008, la plus faible progression depuis 1990. Les exportations se sont effondrées de 25 % en glissement annuel en février 2009, mais les autres composantes de la demande (investissements et ventes au détail) se maintiennent selon les statistiques disponibles. En réponse à la crise, le gouvernement chinois a annoncé un plan de relance d'une ampleur sans précédent qui s'élève à 4 000 milliards de yuans soit 12,5 % du PIB. Il espère ainsi maintenir à flot l'économie et atteindre la cible de 8 % de croissance, même si le Premier ministre, Wen Jiabao, a récemment reconnu que la tâche serait ardue. Nous anticipons une croissance du PIB, nettement inférieure à cet objectif, de 4,2 % en 2009 puis 7,1 % en 2010.

Chine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007	2008	2009	2010
PIB	13,0	9,1	4,2	7,1
Importations	13,2	1,8	-25,2	7,4
Exportations	19,1	6,4	-25,3	3,8
Demande adressée	5,5	3,4	-15,2	0,8

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

La Chine, avec un taux d'ouverture de 35 %, est particulièrement touchée par la chute du commerce mondial. Alors que la demande adressée à la Chine devrait diminuer de 15 % en 2009, nous anticipons une baisse de 25 % des exportations chinoises. Les importations, qui jusqu'en janvier chutaient plus vite que les exports, se sont redressées en février. Ce mouvement devrait se poursuivre au deuxième trimestre avec l'impact du plan de relance. La contribution du commerce extérieur serait donc négative en 2009, estimée à -2,2 points de PIB, alors qu'elle était de 0,3 en 2008 et 2,4 en 2007.

L'investissement par contre résiste très bien à la morosité de la conjoncture mondiale. Il avait ralenti entre septembre et décembre 2008, avec un glissement annuel qui passait de 29 % à 22 %, mais repart début 2009 à 26 % de croissance sous l'impulsion de l'investissement public (+ 40 % pour les projets du gouvernement central). D'un point de vue sectoriel, seul l'investissement logement subit un réel coup de frein, avec un glissement annuel qui passe de 38 % en juin 2008 à 3 % en février 2009. Les prix de l'immobilier ont commencé à baisser dans les grandes villes côtières. On s'attend à un investissement qui reste dynamique en 2009 grâce au soutien de la dépense publique. Le plan de relance inclut en effet un grand nombre de mesures en faveur de l'investissement dans le domaine des transports (ferroviaire, autoroutes, aéroports), de la protection de l'environnement, du logement social, de l'agriculture, etc. Sur les 4000 milliards de yuans de dépenses annoncées, 1 180 milliards (soit 3,7 % du PIB) seraient dépensés en 2009-2010, dont 45 % consacrés aux infrastructures et au bâtiment. Cela permettrait à l'investissement de contribuer à hauteur de 3,2 points à la croissance du PIB en 2009 et 3,8 points en 2010.

La grande inconnue concerne la consommation des ménages. L'indice des ventes au détail se maintient à près de 18 % de croissance en glissement annuel fin 2008. Les ventes

sont soutenues par plusieurs facteurs. La désinflation redonne du pouvoir d'achat aux ménages : l'indice des prix à la consommation est ainsi passé de 8,5 % en avril 2008 à -1,6 % en février 2009. Les revenus ruraux progressent de façon dynamique depuis 2005, alors que les revenus urbains avaient déjà fortement ralenti mi-2008. Cependant la situation ne peut que se dégrader : la modération salariale et les pertes d'emplois vont peser sur la consommation en 2009 et 2010. On estime qu'environ 20 millions de travailleurs migrants ont déjà perdu leur emploi depuis le début de la crise. En outre, 15 à 18 millions d'emplois devraient encore être détruits dans l'industrie cette année, dont 5 à 8 millions dans le secteur du bâtiment. L'addition est élevée : au total, la crise pourrait détruire entre 6 % et 8 % de l'emploi non agricole. Les réductions de salaires imposées en contrepartie d'un maintien dans l'emploi cumuleront leurs effets dépressifs. Par ailleurs, les migrants renvoient 60 % de leurs salaires à leur zone d'origine, ces transferts représentant 38 % des revenus en zone rurale. Les revenus agricoles seraient en outre pénalisés par le reflux des cours des produits agricoles. Enfin, 6 millions de jeunes diplômés entrent chaque année sur le marché du travail et peinent à trouver un emploi dans le secteur des services, encore peu développé en Chine.

Un défi de taille pour les autorités chinoises

Alors qu'à long terme, le rééquilibrage de la croissance chinoise passe nécessairement par le dynamisme de la consommation, le plan de relance contient assez peu de mesures en faveur de celle-ci. On note une baisse de moitié de la taxe sur l'achat de voitures à faible consommation d'essence et des subventions à l'achat de biens d'équipement électroménager (réfrigérateurs, lave-linge, etc.) dans les zones rurales. Mais pas de baisses d'impôts ni de soutien financier aux ménages (à l'exception de subventions au secteur agricole : hausse du prix d'achat des céréales) et rien de très concret concernant les réformes du système de santé, de retraite et d'éducation, alors que la faible couverture sociale est responsable du fort taux d'épargne des ménages chinois. Le gouvernement espère cependant qu'un certain nombre de salariés désœuvrés pourront être réembauchés sur les nouveaux chantiers de constructions, mais cela ne pourra en aucun cas absorber l'ensemble de la main-d'œuvre disponible. Au total, nous estimons que la consommation privée devrait ralentir sensiblement en 2009, pour ne contribuer qu'à hauteur de 1,5 point au PIB chinois, contre 3,3 points en 2008. Enfin, la consommation publique bénéficierait de mesures de soutien et contribuerait à hauteur de 1,6 point à la croissance du PIB en 2009 et 2010.

Avec la baisse des revenus fiscaux déjà constatée et la cible annoncée de 7 600 milliards de yuans de dépenses publiques en 2009, le déficit budgétaire pourrait atteindre 5 % du PIB en 2009 alors qu'il n'était que de 0,4 % l'an passé. Mais un tel niveau de dépenses ne pose pas de problème de financement dans un pays où la dette publique culmine à 20 % du PIB et qui a une créance sur l'extérieur.

La politique monétaire viendrait également soutenir la croissance en 2009, la banque centrale ayant assoupli les conditions d'attribution du crédit et réduit les taux directeurs. Elle a en particulier supprimé les quotas de crédit à l'automne 2008 en réponse à la crise financière internationale, provoquant un phénomène de rattrapage à l'origine de la poussée du crédit début 2009. Par ailleurs, la forte contraction de l'excédent commercial, qui était la principale source de création monétaire *via* l'augmentation des réserves en devises, a levé les contraintes de stérilisation, permettant une baisse notable du ratio de réserves obligatoires (200 points de base pour les grandes banques et 400 pour les petites). Le réancrage du yuan au dollar depuis l'été 2008 est manifeste et assumé par Pékin. Il est justifié par des pressions à la baisse sur la balance des paiements et n'implique donc pas d'augmentation des réserves de change. Cette configuration oblige néanmoins la Chine à financer massivement la dette des États-Unis et éviter que le dollar ne s'effondre.