



## De la crise en Chine...

Xavier Dupret

12.030 signes

Mai 2017

*En septembre 2016, des analystes financiers de haut vol<sup>1</sup> s'alarmaient dans de bien austères publications de la possible survenance d'une crise financière en Chine dans un délai de trois ans. Si ce scénario se matérialisait, le dixième anniversaire de la crise de 2007-2008 se solderait donc par la survenance d'un nouveau chambardement financier de grande ampleur.*

Cette analyse examinera le postulat voulant que la Chine ait, pour ce qui est de la définition de son modèle d'accumulation, choisi de minorer l'importance des exportations en faveur de la consommation intérieure. Nous verrons qu'il faut prendre du recul par rapport à cette thèse. On relèvera, pour terminer, les parallélismes troublants en matière d'inégalités établis par Pierre Salama<sup>2</sup> entre la Chine des années 2000 et l'Amérique latine des années 1970.

*Le coup de bambou*

---

<sup>1</sup> Banque des règlements internationaux (Bri), septembre 2016.

<sup>2</sup> Pierre Salama, *Les économies émergentes latino-américaines. Entre cigales et fourmis*, Armand Colin, Paris, 2013, pp.87-91.

Commençons par le commencement. La Chine est en proie à un souci majeur lié à la dette. De quoi parle-t-on ? Le ralentissement de l'économie mondiale fut notable après l'embarquée de 2008. En intégrant les chiffres de la grande récession mondiale de 2009, on obtient un taux de croissance annuel moyen pour l'économie mondiale de 2,3% de 2008 jusqu'aujourd'hui.

C'est bien moins qu'entre 2000 et 2007. A cette époque, le PIB mondial croissait, en comptant le gros coup de mou de 2001, à un rythme de près de 3,5% par an<sup>3</sup>. Dès la Grande Récession de 2009, des pressions ont été exercées pour que la Chine développe davantage son marché intérieur. La méforme de l'économie mondiale ne laissait, à cette époque, guère le choix à l'Empire du Milieu.

En 2006, la part des exportations représentait 37,18% du PIB chinois contre 26,27% quatre ans plus tard. L'examen des données statistiques qui suivent s'avère intéressant à plus d'un titre. On voit que la Chine n'a pas spontanément opté pour un nouveau modèle d'accumulation. C'est ainsi que les exportations de la Chine par rapport à son PIB sont reparties à la hausse pendant deux ans, passant de 24,36% en 2009 à 26,5% en 2011. C'est seulement depuis cette époque que les exportations rapportées au PIB du pays ont baissé de manière structurelle tant et si bien qu'en 2015, elles représentaient moins de 22% du PIB. Depuis 2014, la part des exportations au sein du PIB chinois est inférieure à son niveau de 2009<sup>4</sup>.

Une mutation structurelle est donc en cours qui n'a pas grand-chose à voir avec la volonté des acteurs en présence. Depuis 2011, la croissance du PIB états-unien oscille péniblement autour des 2% en moyenne annuelle. En 2016, cette croissance ne fut que de 1,6%<sup>5</sup>. Si l'on ajoute à cela que l'Europe fonctionne en mode austérité et éprouve donc bien des difficultés à retrouver une croissance économique structurelle, on comprendra que la Chine se soit, bon gré mal gré, mise à compter sur ses propres forces. Les économies de l'OCDE représentent, en effet, les plus gros marchés d'exportation de la Chine (56,4% des exportations chinoises en 2015)<sup>6</sup>.

Pour remédier à cette situation, le gouvernement chinois a adopté des politiques de stimulus monétaire qui ont conduit à un boom des investissements d'infrastructures et dans la construction. C'est ce modèle de croissance basé sur un endettement massif qui a conduit à l'émergence de risques financiers majeurs en Chine.

### *Etat des lieux*

Le rééquilibrage du modèle chinois se caractérise, pour l'heure, par les dimensions suivantes. Du côté de la demande, les progrès ont été modérés depuis 2012. On observe un mouvement d'augmentation des salaires pour favoriser la consommation privée. Ces efforts ne doivent pas empêcher de constater que beaucoup reste à faire pour développer la consommation privée de

---

<sup>3</sup> Banque mondiale, avril 2017.

<sup>4</sup> Banque mondiale, avril 2017.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> FMI, décembre 2016. L'auteur a intégré dans ses calculs le Japon, la Corée du Sud et le Mexique. Il n'a, en revanche, pas intégré le Chili. Vu la taille modeste de cette économie, cette omission ne change pas grand-chose aux constats formulés.

masse en Chine. Deux chiffres traduisent clairement cet état de choses. L'investissement en Chine représente aujourd'hui 43% du PIB contre 38% pour la consommation.

Du point de vue du crédit, la situation chinoise reste problématique. A partir de 2011, l'allocation de crédits a profité à des compagnies publiques qui étaient déjà en situation de surcapacité. L'absence de critères de discernement clairs en matière d'octroi de prêts a conduit à une multiplication des crédits douteux dans les bilans des banques chinoises. A l'heure actuelle, d'après Fitch et CSLA, le total des prêts non-performants dans l'économie chinoise oscillerait entre 15 et 17% des bilans bancaires. Il s'agit là de niveaux comparables à ceux de l'Italie, de l'Irlande et du Portugal. Certes, depuis 2016, des efforts importants ont été réalisés pour réorienter les crédits vers les secteurs de la nouvelle économie mais ce changement de cap reste encore trop timoré<sup>7</sup>.

En effet, les efforts de restructuration dans les industries qui ont capté une bonne partie des crédits n'ont rien de bien volontariste. Classiquement, la part des emplois industriels d'un pays en voie de développement rapportés à l'emploi total ainsi que la part du secteur secondaire dans l'industrie baissent lorsque le revenu par tête atteint 8.000 à 9.000 dollars par tête à prix constants de 1986. A ce moment, la structure productive de ce pays tend à se rapprocher de celle des grandes économies développées<sup>8</sup>. La Chine se trouve précisément à un tel moment de son histoire.

En tout état de cause, le soutien du gouvernement chinois à son économie a créé une bulle immobilière dont le dégonflement ne peut être brutal sous peine de déstabilisation complète du secteur bancaire national. Par ailleurs, la croissance du PIB chinois est tributaire du dynamisme de la construction. Pour se faire une idée du phénomène, on se référera aux chiffres suivants. La valeur de l'immobilier en Chine dans le patrimoine des ménages était de 62,3% en 2013, 65,3% en 2015 et 68,8% en 2016. Cette progression constante a été entretenue par la politique monétaire qui a, jusqu'à présent, tout fait pour soutenir l'immobilier. En réalité, l'immobilier chinois a déjà connu des mouvements de baisse en 2013 et en 2015<sup>9</sup>. La politique de stimulation du gouvernement a, à chaque fois, permis de relancer les prix.

Puisque le taux de croissance du PIB est en baisse structurelle en Chine, l'immobilier pèse donc de plus en plus lourd dans l'économie du pays. Cette dépendance croissante à l'égard de l'immobilier rend d'autant plus improbable l'hypothèse d'un grand serrage de vis monétaire en Chine. Ce faisant, les scénarii misant sur l'éclatement, à partir de Pékin, d'une crise financière de grande ampleur à moyen terme en ressortent renforcés.

*Suite (et malheureusement pas) fin*

Une crise financière en Chine mettrait sous pression toute l'économie mondiale. La destruction de capital qui en résulterait y ferait augmenter le chômage et donc baisser les

---

<sup>7</sup> Longmei Zhang, *Rebalancing in China. Progress and Prospects*, Fonds monétaire international, IMF working paper, WP/16/83, septembre 2016, p.9.

<sup>8</sup> Rubens Ricupero, *Desindustrialização precoce: futuro ou presente do Brasil? Síntese das principais teses e demonstrações do relatório*, Trade and Development, Report 2003. New York/Genève, Cnucead (2005).

<sup>9</sup> National Bureau of Statistics of China, avril 2017.

salaires. Vu l'importance de la Chine dans les canaux commerciaux internationaux, cette baisse des salaires serait de nature à entretenir une vague de baisse du niveau général des prix (c'est ce que l'on appelle la déflation). Par conséquent, le poids relatif des dettes augmenterait au sein des PIB. La nécessité de rembourser des dettes de plus en plus lourdes déprimerait la consommation et l'investissement. Pour les pays du Sud, il résulterait de ce mouvement une baisse sensible du cours des matières premières.

L'ampleur d'une telle crise serait comparable à la grande récession de 2009. A cette nuance près : tous les outils de relance et de politique monétaire expansive ont été utilisés à plein. Il ne resterait alors plus guère d'espace pour insuffler un stimulus supplémentaire à l'économie mondiale.

Certes, le gouvernement chinois tente d'imposer des restrictions au secteur immobilier mais ces dernières sont minées par une politique monétaire globalement accommodante et un loyer de l'argent qui reste bas. Pour ce qui est des banques européennes, leur exposition directe à la Chine n'est, certes, que de l'ordre de 2% de leurs actifs. Mais puisque le Sud serait également impacté, les banques européennes seraient exposées à raison de 12% de leurs actifs en raison des liens séculaires des banques espagnoles avec l'Amérique latine. Vu la fragilité de l'Espagne, troisième économie de la zone euro qui n'a pas encore retrouvé son PIB de 2007, les conséquences seraient désastreuses pour l'économie européenne.

On fera remarquer qu'un renchérissement substantiel du loyer de l'argent en Chine suppose, pour ne pas déprimer la demande intérieure, de tackler les importantes inégalités sociales dans le pays. On a pu lire sur l'un ou l'autre blog que « le développement de la Chine explique 100% de la réduction du nombre de pauvres dans le monde depuis 30 ans »<sup>10</sup>. Prière de s'extasier ?

Cet article de *fact checking* (un exercice, en soi, d'une grande absurdité car les faits n'existent pas indépendamment des grilles de lecture théoriques qui les produisent) s'empresse de ménager la chèvre et le chou en déplorant les inégalités croissantes en Chine. Mais, faute de rigueur théorique (c'est là le drame de l'économie politique lorsqu'elle est réduite à des travaux très parcellaires d'économétrie), le constat précédemment évoqué ne débouche sur aucune conclusion cohérente. Pour cela, on fera plutôt appel à la sagesse de Pierre Salama, une référence en économie du développement depuis 1972. Certes, l'amélioration des revenus en Chine a fait diminuer le niveau de pauvreté. Cependant, nous enseigne Salama, « l'accroissement des inégalités explique que la réduction de la pauvreté soit de plus en plus réduite malgré le maintien d'un taux de croissance élevé. C'est pourquoi, hormis la demande des couches moyennes, la demande de la population à bas revenus n'est pas de nature à dynamiser le marché intérieur »<sup>11</sup>.

Les dernières données concernant les inégalités en Chine n'ont rien de réjouissant. On les mesurera à l'aide de l'indice de Gini<sup>12</sup>. Le Bureau national des statistiques de Chine (BNSC)

---

<sup>10</sup> Blog *La Politique des faits*, 10 février 2014.

<sup>11</sup> Pierre Salama, op.cit, p.91.

<sup>12</sup> Le coefficient de Gini caractérise le niveau d'inégalités de revenus au sein d'une société. Il est toujours compris entre 0 et 1. Un coefficient de Gini égal à zéro désigne une situation d'égalité parfaite. S'il équivaut à 1, le

estimait que l'indice de Gini était passé de 0,473 en 2013 à 0,469 en 2014<sup>13</sup>. Ces chiffres sont impressionnants. Ils classent la Chine parmi les pays les plus inégalitaires de la planète. D'après le BNSC, les inégalités ont recommencé à augmenter entre 2015 et 2016, passant de 0,462 à 0,465<sup>14</sup>. On conclura avec Salama que les trajectoires comparées de l'Amérique latine et de la Chine montrent l'intérêt de prioriser l'étude de l'impact de la distribution des revenus sur le régime de croissance des pays en développement plutôt que de se focaliser sur la réduction de la pauvreté.

Pierre Salama ne peut être tenu pour un vilain populiste. Il a été professeur à l'Université Paris XIII à Villetaneuse (classe exceptionnelle). En ce temps-là, les facultés de sciences économiques n'étaient pas des *business schools* et un docteur qui se respectait ne fonçait pas, tête baissée, « travailler » chez McKinsey ou KPMG.

*O tempora o mores...*

Pour citer cet article : Dupret, Xavier, Association culturelle Joseph Jacquemotte (www.acjj.be), De la crise en Chine, mai 2017, (Url : <a href="http://www.acjj.be/170425demochine2.pdf">www.acjj.be/170425demochine2.pdf</a> )
---

---

coefficient de Gini renvoie à une répartition absolument inégalitaire des richesses où une seule personne s'accapare l'entièreté du revenu.

<sup>13</sup> Wall Street Journal, 17 janvier 2016.

<sup>14</sup> Bureau national des statistiques de Chine, mai 2017