



## La situation en Chine menace-t-elle l'économie mondiale?

Xavier DUPRET

Août 2017

15.780 signes

Cette analyse est parue initialement dans le numéro 6/2017 de Démocratie,  
la revue du Mouvement Ouvrier Chrétien, en juin 2017 (pages 10 à 12)

*En septembre 2016, des analystes financiers de haut vol <sup>1</sup> s'alarmaient 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 un nouveau chambardement financier de grande ampleur. Ces prévisions sont-elles crédibles ? Les prismes d'analyse de ces économistes sont-ils les bons ? Ils sont, en tout cas, divers.*

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

Commençons par le commencement. La Chine est en proie à un problème majeur d'endettement dont l'accroissement continu menace le système financier chinois et, par ricochet, la stabilité de l'économie mondiale. Mais 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'à aujourd'hui. C'est bien moins qu'entre 2000 et 2007. À cette époque, le PIB mondial croissait, en comptant le net ralentissement de 2001, à un rythme de près de 3,5 % par an <sup>3</sup>. Dès la récession de 2009, des pressions ont été exercées sur la Chine pour

qu'elle développe davantage son marché intérieur, au détriment des exportations. La réforme 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 lors 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 n'est plus 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 pays 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.

### **Des efforts peu concluants**

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 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. À 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. À l'heure actuelle, d'après l'agence de notation Fitch, le total des prêts non performants dans l'économie chinoise oscillerait entre 15 et 21 % des bilans bancaires<sup>7</sup>. Il s'agit là de niveaux comparables à ceux de l'Italie, de l'Irlande et du Portugal. Ce sont, en tout état de cause, des niveaux élevés. 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>8</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 rapportée 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<sup>9</sup>. À ce moment, la structure productive de ce pays tend à se rapprocher de celle des grandes économies développées<sup>10</sup>. Or, la Chine se trouve précisément à ce 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>11</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 scénarios misant sur l'éclatement, à partir de Pékin, d'une crise financière de grande ampleur à moyen terme en ressortent renforcés.

### **Des conséquences désastreuses**

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 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. À 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 <sup>12</sup> 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 tacler 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>13</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) ménage la chèvre et le chou en déplorant les inégalités croissantes en Chine. Mais, faute de rigueur théorique, le constat 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 Pierre 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>14</sup>.

Les dernières données concernant les inégalités en Chine n'ont rien de réjouissant. Le Bureau national des statistiques de Chine (BNSC) estimait que l'indice de Gini <sup>15</sup> était passé de 0,473 en 2013 à 0,469 en 2014 <sup>16</sup>. Ces chiffres classent la Chine parmi les pays les plus inégalitaires de la planète <sup>17</sup>.

### **Réduire les inégalités**

On conclura avec Pierre 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. La réorientation du modèle de croissance de la Chine passe inévitablement par une réduction des inégalités. Avant la crise de 2008, « l'effet positif de la forte croissance l'emporte sur l'effet négatif d'une distribution des revenus plus inégale. Il en a résulté une chute importante de la pauvreté

absolue, globale et extrême »<sup>18</sup>. Vu la réduction du taux de croissance de l'économie mondiale, cette recette ne fonctionne plus. L'outil productif chinois doit donc aller davantage à la rencontre de son marché intérieur. Et c'est ici que le piège des inégalités risque de se refermer sur l'économie du pays. Le ciblage des couches les plus pauvres de la société devient, dans ces conditions, absolument primordial. Pour comprendre ce point, on mobilisera le concept de propension marginale à consommer. Ce dernier a été utilisé et popularisé par John Maynard Keynes<sup>19</sup>. La propension marginale à consommer désigne la part d'une unité de revenu supplémentaire consacrée à la consommation. Il s'agit, en définitive, du rapport entre la variation de la consommation et la variation du revenu. Plus un revenu est bas, plus la propension marginale à consommer est élevée et, inversement, plus la propension marginale à épargner est faible. Si la Chine veut dynamiser sa croissance par son marché intérieur, il est donc fondamental que la consommation des catégories populaires et paysannes y soit favorisée. En la matière, les progrès restent insuffisants.

En une décennie, la Chine a accru ses dépenses publiques de protection sociale de 3,93 % du PIB en 2000 à 6,83 % en 2010, ce qui a permis d'élargir la couverture sociale de sa population<sup>20</sup>. Mais la moitié la plus pauvre de la population a vu ses revenus croître deux fois moins vite que la moyenne. En revanche, les 10 % des Chinois les plus favorisés disposent d'un revenu équivalent aux pays riches. Par comparaison, le revenu moyen y reste trois à quatre fois plus faible qu'en Europe ou en Amérique du Nord<sup>21</sup>.

## Conclusion

Au regard de la bulle immobilière et des stratégies spéculatives qui en constituent la base, la réduction des inégalités s'avère un enjeu crucial. En effet, un accroissement du revenu des catégories supérieures peut s'avérer dangereux pour la stabilité financière d'un pays puisque ces revenus supplémentaires ne seront pas consommés et, au contraire, feront l'objet de placements. La perspective de rendements jusqu'à présent élevés dans l'immobilier n'a guère incité cette catégorie des ménages chinois à la prudence.

Si cette tendance devait perdurer, l'éclatement inévitable de la bulle mettrait, comme nous l'avons vu, l'économie mondiale en péril. De ce point de vue, la récente augmentation du coefficient de Gini pour la Chine n'est pas de bon augure. De surcroît, faute d'une forte réduction des inégalités, la Chine, comme l'Amérique latine des années 1970, pourrait voir son taux de croissance baisser sensiblement et rester cantonnée au rang d'économie à revenu intermédiaire<sup>22</sup>. À rebours de ce scénario, la hausse de la consommation de l'ensemble des ménages plutôt que celle des classes moyennes peut alors conduire à un mode de développement plus inclusif<sup>23</sup>. Il est temps...

1. Banque des règlements internationaux (BRI), septembre 2016.
2. P. SALAMA, *Les économies émergentes latino-américaines. Entre cigales et fourmis*, Paris, Armand Colin, 2013, pp. 87-91.
3. Données de la Banque mondiale, avril 2017.
4. *Ibid.*
5. *Ibid.*
6. 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.
7. *The Daily Telegraph*, 22 septembre 2016.
8. M.L. ZHANG, *Rebalancing in China. Progress and Prospects*, Fonds monétaire international, sept. 2016, p. 9.
9. À prix constants de 1986.
10. R. 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.
11. Bureau national des statistiques de Chine, avril 2017.
12. Le loyer de l'argent désigne le taux d'intérêt auquel les banques se financent auprès de la banque centrale de leur pays.
13. *Blog La Politique des faits*, 10 février 2014.
14. P. SALAMA, *op.cit.*, p.91.

15. 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, il renvoie à une répartition absolument inégalitaire des richesses où une seule personne s'accapare l'entièreté du revenu.
16. *Wall Street Journal*, 17 janvier 2016.
17. D'après les chiffres de mai 2017 du BNSC, les inégalités ont ainsi recommencé à augmenter entre 2015 et 2016, passant de 0,462 à 0,465.
18. P. SALAMA, *Des pays toujours émergents?*, Paris, La Documentation française, 2014, p.120.
19. J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York, Harcourt Brace Jovanovich Inc., 1936, p.95.
20. A. HU, J. LINSEN, V. SCHMITT, « Chine : la longue marche vers une protection sociale universelle et équitable », *Informations sociales*, 2014 (5), p. 42.
21. *Blog de Thomas Piketty* sur le site du journal *Le Monde*, «De l'inégalité en Chine», 17 février 2017.
22. P. SALAMA, *Les économies émergentes*, *op. cit.*, p.127.
23. P. SALAMA, *Les classes moyennes peuvent-elles dynamiser la croissance du PIB dans les économies émergentes ?*, Fondation Maison des sciences de l'homme, Paris, 2014, p.13.