



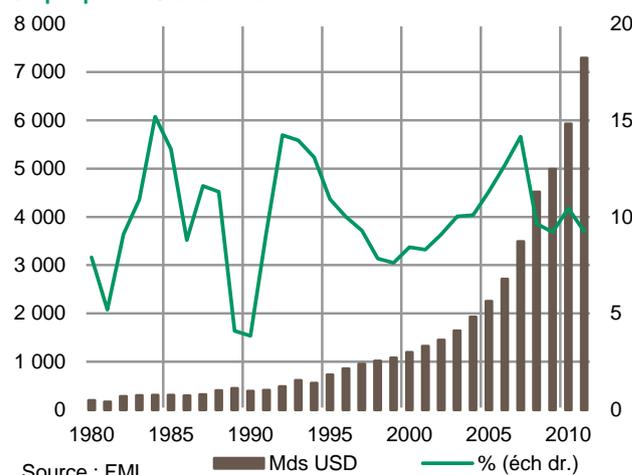
Chine : vers une croissance sous plus fortes contraintes

- Pressentie à 7,7%, la croissance chinoise enregistrera vraisemblablement en 2012 sa plus mauvaise performance depuis treize ans. Les prochains mois devraient être meilleurs. Mais le ralentissement observé au cours du passé récent semble autant tenir à des facteurs structurels que conjoncturels. Car le modèle de croissance de la Chine est sous pression : baisse durable de la demande des pays développés, et surtout de l'Union européenne ; diminution du surplus de main-d'œuvre rurale et hausse des salaires ; niveau élevé de *leverage* et allocation sous-optimale du crédit ; problèmes environnementaux.
- A l'heure où le Parti Communiste renouvelle ses dirigeants, la transition vers un nouveau modèle a commencé ; ainsi le 12^e plan quinquennal, la hausse des dépenses publiques à caractère social, les efforts de R&D ou encore les réformes pilotes du système bancaire et financier. Mais la question de la gouvernance est jusqu'à présent restée en suspens. Pourtant, des progrès sur ce front auraient pour effet non seulement d'améliorer l'efficacité économique et de renforcer le secteur privé, mais répondraient aussi à l'évolution du tissu social (et aux risques inhérents).
- Le pragmatisme des dirigeants chinois et le profil du nouveau président, Xi Jinping, laissent raisonnablement penser que Pékin saura piloter le changement. Mais la tâche s'annonce plus compliquée qu'au cours des trois dernières décennies. Les pressions pour des évolutions institutionnelles pourraient, en outre, croître. Dans ce contexte, le potentiel de croissance devrait presque inévitablement baisser au cours des prochaines années. Toutefois, le miracle chinois n'est sans doute pas épuisé, et la Chine devrait continuer de rattraper les économies développées.

La Chine vient de connaître trois décennies exceptionnelles. Trois décennies au cours desquelles elle est passée de pays pauvre à superpuissance économique. L'« empire du Milieu » talonne dorénavant les États-Unis en termes de taille du PIB, et est d'ores et déjà le premier exportateur mondial. Le PIB (nominal) chinois est passé de 202 mds USD en 1980 à 7300 mds USD l'an passé. Une expansion à très vive allure, seulement quelques rares années inférieure à 8%, et plus proche de 10,5% (en moyenne) tout au long des années 2000.

Peu d'économies ayant connus de telles performances, la Chine s'est, ainsi, rapprochée des pays les plus riches et en a distancé beaucoup d'autres. Cela a été particulièrement flagrant entre 2000 et 2010. Le PIB par habitant (en parité de pouvoir d'achat) chinois a plus que triplé (fois 3,2) durant cette période, lorsque l'américain et le français ont été multipliés par 1,3, et ceux du Brésil, de la Russie et de l'Inde, respectivement par 1,6, 2 et 2,2.

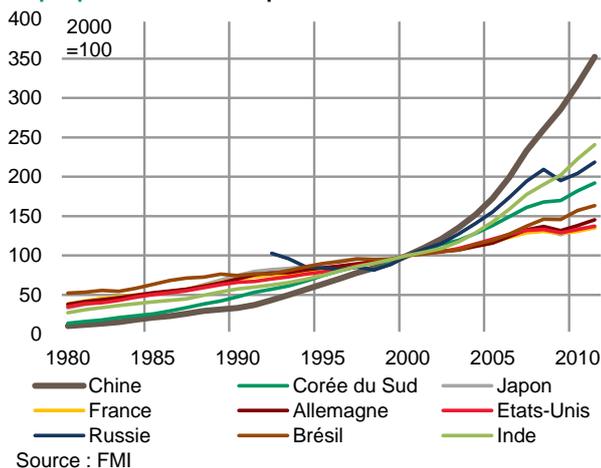
Graphique 1 – Chine : PIB



Source : FMI

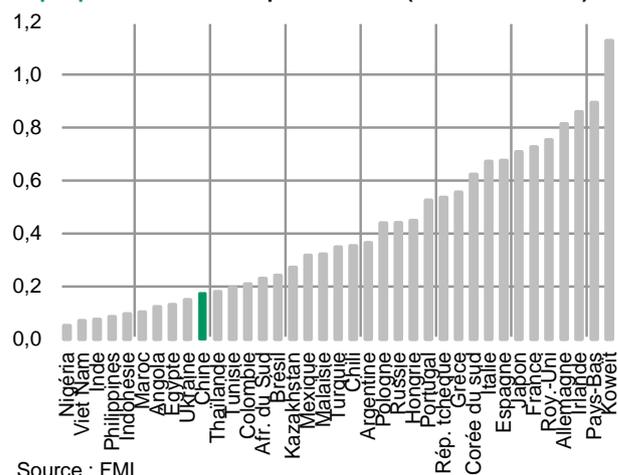
■ Mds USD — % (éch. dr.)

Graphique 2 – Chine : PIB par habitant



Pour autant, le revenu moyen par habitant de la Chine (exprimé en PPA) s'est élevé à environ 8400 USD l'an passé ; c'est à peine un cinquième de celui des Etats-Unis. La superpuissance tombe au 93^e rang mondial (sur un peu plus de 180 pays), entre l'Équateur et la Bosnie-Herzégovine. Que les Chinois jouissent d'un pouvoir d'achat comparable à celui des Américains prendra donc encore du temps. En prolongeant la tendance des dix dernières années, pas avant 2040. Est-ce réaliste, cependant, de penser que le miracle chinois se prolonge vingt à trente ans de plus ? Un boom aussi intense et aussi long serait, en tout cas, sans précédent dans l'histoire économique moderne. Ne faut-il pas craindre, au contraire, que la Chine tombe dans « la trappe des pays à revenus intermédiaires¹ », et soit vieille avant d'être riche ? À moins que ce ne soit la voie du milieu, chère à la pensée chinoise, qui se dessine devant elle, un rattrapage plus lent, plus long, mais un rattrapage durable.

Graphique 3 – Chine : PIB par hab. PPA (% du niveau E-U)



Difficile de répondre. Tout d'abord parce que l'économie chinoise a atteint une taille telle que chacun de ses mouvements (ou absences de mouvement) a des incidences sur le reste du monde ; et cette influence devrait aller croissante. Un nouvel ordre économique mondial a commencé à se mettre en place. Reste à savoir si cela va se faire de façon ordonnée ou non : quid de la coopération et de la coordination des politiques économiques entre les grandes puissances ? L'actualité récente montre qu'elles n'y parviennent pas toujours avec facilité. Au détriment de la stabilité des marchés financiers et de la croissance mondiale, et le plus souvent avec le risque d'un glissement vers une guerre commerciale. Un milliard et demi de consommateurs de masse supplémentaires ne se fera pas non plus sans répercussions sur les prix des produits énergétiques², des métaux et des denrées alimentaires, ni sur l'environnement naturel global... qui à leur tour auront de multiples répercussions, y compris sur la trajectoire de l'économie chinoise.

Paradoxalement, à un moment où le modèle de croissance chinois semble devoir se recentrer sur la demande interne, l'avenir de la Chine pourrait devenir, plus que jamais, inextricablement lié à ce qui se passe en dehors de ses frontières.

Toutefois, les récents développements mettent en exergue les limites que rencontre aujourd'hui le modèle de croissance de la Chine, et permettent ainsi d'apporter quelques éclairages.

¹ Un pays qui atteint un certain revenu (grâce à des avantages comparatifs donnés) reste « coincé » à ce niveau. L'idée étant que, confronté à la hausse des salaires, il se retrouve fortement concurrencé sur ses marchés d'exportation traditionnels par les pays à plus faible coût du travail, mais s'avère incapable, en même temps, d'adapter sa spécialisation et de monter en gamme à l'aide de sa propre innovation technologique, concurrencé à par les pays riches à la pointe de la recherche (fondamentale et appliquée).

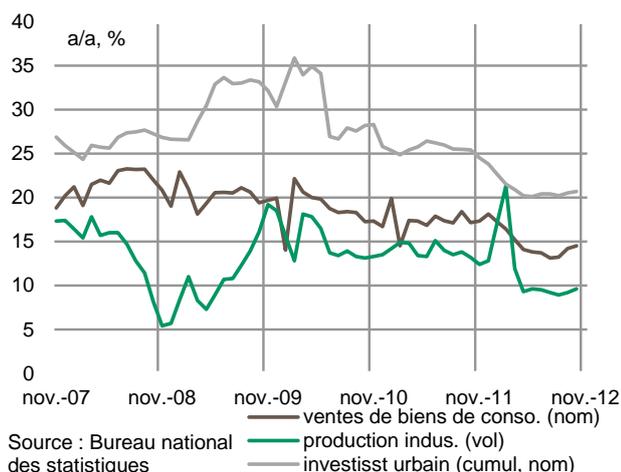
² La Chine est déjà le premier consommateur et importateur mondial d'électricité, et le deuxième de pétrole et de produits pétroliers raffinés. Elle est aussi le plus gros consommateur mondial de nombreux minerais et métaux, et l'un des principaux importateurs. Et ces positions sont vouées à se renforcer à l'avenir.

Ralentissement en 2012

La croissance a de nouveau ralenti au troisième trimestre, et pour le septième consécutif. Elle s'est établie à 7,4%. C'est un plus bas depuis les trois premiers mois de 2009. Mais il y a quelques raisons d'attendre un peu mieux au cours des prochains mois. Le scénario (central) d'une légère accélération de la croissance au dernier trimestre a même commencé à s'esquisser dans les chiffres d'octobre ; avec la progression plus soutenue, même si c'est à la marge, de la production industrielle, de l'investissement et des ventes de détail.

Les actions graduelles menées par Pékin depuis bientôt un an pour soutenir l'économie³ commencent à produire plus d'effet. De plus, le gouvernement n'en a peut-être pas encore complètement fini avec cette politique⁴ ; même si la Banque centrale chinoise (la PBoC) pourrait rester prudente à court terme. L'évolution des crédits autorise aussi à un optimisme mesuré ; 6 721 milliards de yuans de janvier à septembre, soit 18,1% de plus qu'au cours de cette même période l'an passé. Tout comme la stabilité du chômage, malgré la baisse quasi généralisée des résultats des entreprises ces derniers mois (en particulier dans le secteur exportateur) et un marché du travail un peu plus tendu.

Graphique 4 – Chine : activité économique



Quelques réserves, toutefois. L'accélération des exportations en septembre et en octobre (qui a aussi contribué à l'embellie observée) ne doit sans doute pas faire oublier que l'environnement international devrait rester difficile à court terme. La croissance aux États-Unis, en Europe et au Japon n'est pas anticipée à la hausse au

³ Baisse du ratio de réserves obligatoires (des banques) et des taux d'intérêt directeurs ; lancement d'une soixantaine de projets d'infrastructures d'un montant total de 157 mds USD ; dégrèvements d'impôts et accès au crédit bancaire facilité pour les entreprises exportatrices ; mesures de soutien directes à la consommation (TV, appareils électroménagers...)

⁴ Les dirigeants chinois manifestent, cependant, de moins en moins d'inconfort avec une croissance aux alentours de 7,5%, leur objectif pour 2012. Si mesures de soutien supplémentaires il y a, il ne faut donc pas anticiper quelque chose de massif. À moins que la situation le justifie. Mais même dans ce cas de figure, un plan d'ampleur comparable à celui de 2009 paraît peu probable, Pékin ayant une aversion à l'inflation sans doute aussi grande que celle au chômage.

dernier trimestre. Là réside sans doute le principal risque à court terme ; la croissance chinoise n'est pas complètement autonome.

En outre, si la stabilisation du marché de l'immobilier (dont les premiers signes se sont fait sentir dès la fin du premier semestre 2012) se confirme et profite à l'activité économique, l'investissement dans le secteur et la construction restent hésitants (même si le redressement des ventes immobilières devrait les tirer au cours des prochains mois). Un effet stock (d'appartements/immeubles vides) sous-estimé ? Cela pourrait aussi contraindre le modeste rebond économique attendu d'ici la fin de l'année.

Les coussins financiers dont la Chine dispose permettent, néanmoins, de limiter le risque de *hard landing*, à défaut de l'éliminer complètement. Au final, la croissance chinoise pourrait s'établir à 7,7% en 2012. Ce serait un plus bas depuis treize ans.

Des tensions avec le Japon

Autre sujet porteur de risque à court terme : la nationalisation des îles Senkaku⁵ par le gouvernement nippon, annoncée officiellement début septembre. Depuis, les relations entre les deux pays se sont nettement dégradées. Cet événement suscite un vif élan nationaliste du côté chinois. L'enjeu est au moins triple pour Pékin. Réaffirmer, avec l'appui de la rue, avec force, que la souveraineté chinoise est inaliénable⁶, sur ces îles, mais aussi sur les autres îles en mer de Chine pour lesquelles existe un litige⁷. Il s'agit aussi, pour la Chine, et au-delà des questions territoriales, d'imposer son influence/sa puissance régionale face à un Japon déclinant et de moins en moins dominant. Enfin, les îles Senkaku/Diaoyutai, et plus précisément les fonds alentours, pourraient être riches en hydrocarbures⁸.

Des représailles commerciales sont à présent à craindre ; outre la chute des ventes d'automobiles japonaises en Chine dans les semaines qui ont suivi l'annonce de Tokyo. Les dirigeants chinois en ont déjà usé par le passé⁹. Il n'est donc pas exclu qu'ils y aient de nouveau recours. Mais si action il y a, il est probable qu'elle sera mesurée et graduelle plutôt que générale et soudaine (même si cette éventualité ne peut être totalement écartée).

⁵ Pour le Japon. Côté chinois, ces îles s'appellent Diaoyutai. Elles se situent en Mer de Chine orientale.

⁶ Wen Jiabao, le Premier ministre chinois, a ainsi déclaré, peu après l'annonce du gouvernement japonais, que « Les îles Diaoyutai sont partie intégrante du territoire chinois. Sur les questions concernant la souveraineté et les territoires, le gouvernement et le peuple chinois ne céderont jamais un centimètre carré ».

⁷ Les îles Paracels et Spratleys, en mer de Chine méridionale, dotées mêmes « vertus » que les îles Diaoyutai (eaux poissonneuses, fonds marins possiblement riches en hydrocarbures, importantes routes de transport maritime), et qui oppose cette fois la Chine au Vietnam, aux Philippines, à la Malaisie, à Brunei et à Taiwan (qui est aussi concerné par les îles Diaoyutai).

⁸ Un rapport de l'ONU datant de 1969 avait émis cette possibilité. Mais aucune étude/prospection plus poussée ne semble depuis l'avoir confirmé.

⁹ En septembre 2010, Pékin a gelé provisoirement les exportations de « terres rares » vers le Japon, déjà, suite à un différend autour d'une collision entre navires des deux pays.

Les échanges commerciaux avec le Japon sont de première importance pour la Chine¹⁰, et il est difficile d'imaginer que Pékin se tire une balle dans le pied.

Moins inquiétantes, les relations avec Washington pourraient aussi se tendre au cours des prochains mois. Les élections passées, l'administration Obama devrait se recentrer sur les affaires « courantes » et pourrait durcir quelque peu le ton sur les sujets « commerciaux » qui divisent les deux puissances, comme le yuan. La trajectoire de sortie de crise de l'économie américaine, molle ou plutôt franche, et la dynamique de l'emploi industriel (aux États-Unis) joueront à ce titre un rôle central.

Là encore, néanmoins, le pire n'est pas le plus probable ; même si toute pression de Washington se révélerait sans doute contre-productive, Pékin se refusant d'y céder pour des raisons de politique interne, *a fortiori* lorsque les dirigeants du Parti Communiste sont nouvellement nommés. Les enjeux économiques et financiers pour l'un et l'autre sont trop importants.

Le modèle de croissance en question

Ces tensions diplomatiques rappellent que la montée en puissance de la Chine ne se fera pas sans frictions.

Externes, comme cela vient d'être évoqué. La modernisation accélérée de l'Armée populaire de libération au cours du passé récent coïncide avec un durcissement de ton de Pékin sur plusieurs dossiers internationaux ; l'agitation en Mer de Chine en est une bonne illustration. Ce qui a fait dire à un *think tank* australien l'an passé que « les frictions entre la Chine et les États-Unis, le Japon et l'Inde vont probablement persister et s'intensifier à l'avenir. Comme le nombre et le rythme des incidents, la probabilité qu'un épisode dégénère en confrontation armée, en crise diplomatique ou même en conflit devrait, elle-aussi, augmenter ».

Le renforcement du dispositif anti-dumping brésilien fin 2011 (afin de protéger l'industrie locale), en ciblant essentiellement des produits chinois, ou plus récemment la méfiance des gouvernements américain, canadien et australien vis-à-vis de deux grands équipementiers télécoms chinois (soupçonnés dans un rapport du Congrès américain de proposer une technologie susceptible d'être utilisée par Pékin à des fins d'espionnage), et les difficultés ainsi rencontrées par ces entreprises pour pénétrer ces marchés, sont aussi assez évocateurs du type de tensions qui pourront se répéter à l'avenir.

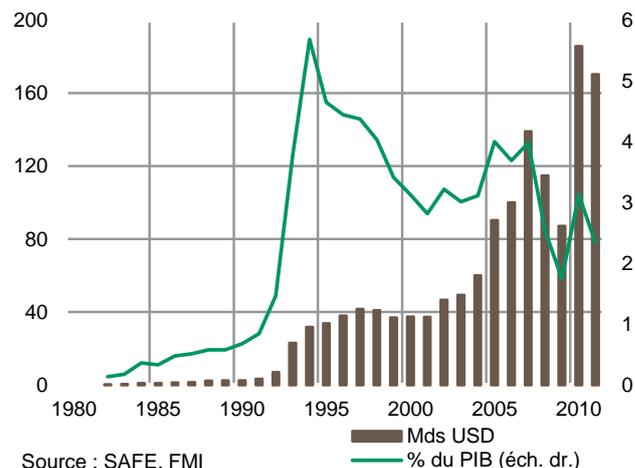
Mais les frictions sont aussi internes, intrinsèques au chemin de croissance chinois emprunté ces trente dernières années.

Moins d'appui de la demande externe et des investisseurs étrangers à moyen terme

¹⁰ Le Japon est le troisième marché d'exportation de la Chine (derrière les États-Unis et Hong Kong) ; il absorbe environ 8% des exportations totales chinoises. Le voisin nippon est aussi le premier fournisseur de la Chine (un peu plus de 12% de ses importations totales), et de biens indispensables pour son industrie manufacturière. Au total, le commerce entre les deux pays pèse aujourd'hui pas loin de 350 Mds USD.

D'abord, l'essor chinois s'est partiellement appuyé sur les entreprises étrangères, leurs ressources financières (dans un premier temps), mais surtout leur savoir-faire et leur technologie, pour produire/assembler des biens manufacturés destinés à satisfaire la demande des consommateurs finaux mondiaux, principalement aux États-Unis, en Europe et au Japon.

Graphique 5 – Chine : IDE



Source : SAFE, FMI

Or les perspectives de croissance à moyen terme des pays développés sont peu encourageantes, attendues à des niveaux assez nettement inférieurs à ceux de la décennie écoulée (et surtout à ceux des cinq années ayant précédées la crise de 2008-2009), en particulier dans la zone Euro. Et si les investisseurs étrangers continuent d'être attirés par la Chine, c'est avec plus de prudence que par le passé, en meilleure connaissance de cause des problèmes de gouvernance (et de protection de la propriété intellectuelle), et en la mettant en concurrence avec d'autres pays où le coût de la main-d'œuvre est aujourd'hui moins élevé (lorsqu'il s'agit d'y produire des biens à forte intensité en travail et destinés à l'exportation).

Encadré 1 : Emploi et salaires au cœur des préoccupations des entreprises américaines implantées en Chine

D'après l'étude 2012 sur le climat des affaires menée par la Chambre de commerce américaine en Chine, 43% des 339 entreprises interrogées placent les contraintes pesant sur les ressources en cadres dirigeants parmi les principaux problèmes auxquels elles sont confrontées au quotidien ; elles étaient 30% l'an passé. Elles sont encore 29% à en faire de même avec les contraintes pesant sur les ressources en personnel non dirigeants ; contre 20% en 2011. De plus, 39% (sur 321 entreprises interrogées cette fois) voient dans le coût du travail un risque important pour elles (contre 23% l'an passé), et 19% en pensent autant du manque de main-d'œuvre disponible (comparé à 9% en 2011).

Cette enquête met donc en exergue deux problèmes qui semblent aller croissant depuis quelque temps : la difficulté pour les entreprises (notamment étrangères) à gérer leurs ressources humaines (en raison aussi d'un taux de rotation du personnel élevé) et la hausse du coût du travail.

Parmi les autres défis quotidiens cités figurent, par ordre d'importance : l'interprétation incohérente de la réglementation, la difficulté pour obtenir les licences requises, la corruption, la bureaucratie, les manquements à la protection de la propriété intellectuelle, le protectionnisme et la difficulté à faire appliquer les contrats. Les ralentissements économiques chinois et mondial, le protectionnisme, la détérioration des relations sino-américaines, la bureaucratie et l'appréciation du yuan sont les autres risques importants évoqués et susceptibles d'affecter l'activité des entreprises interrogées.

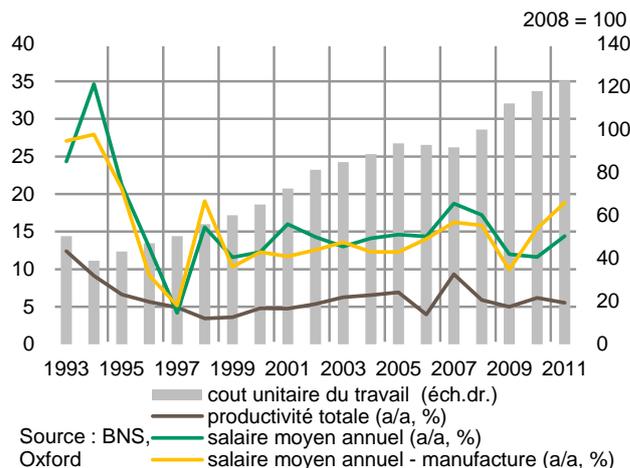
Proche du « Lewis turning point »¹¹

Le « miracle » chinois est aussi en partie la résultante d'une réserve de main-d'œuvre rurale abondante. Mais celle-ci s'épuise, et la fenêtre d'opportunité démographique est proche de se refermer.

La question de savoir si la Chine a déjà atteint le *Lewis turning point* ou pas continue vraisemblablement de faire débat. Le secteur agricole emploie encore près du tiers de la population active, mais ne contribue plus qu'à 10% du PIB. Une poche de main-d'œuvre dont la productivité pourrait augmenter rapidement dans l'industrie manufacturière semble donc subsister. Mais elle est sans doute plus difficilement mobilisable que par le passé, en raison notamment de la hausse du coût de la vie en zone urbaine (en particulier dans les régions côtières). La nouvelle génération de travailleurs migrants a aussi d'autres aspirations que celles de ses aînés.

¹¹ En substance : le surplus de main-d'œuvre disponible, c'est-à-dire la main-d'œuvre en provenance des secteurs « traditionnels », « informel » ou encore agricole et dont la productivité marginale est proche de zéro s'épuise, absorbé par la partie « moderne » de l'économie, et entraîne la hausse des salaires.

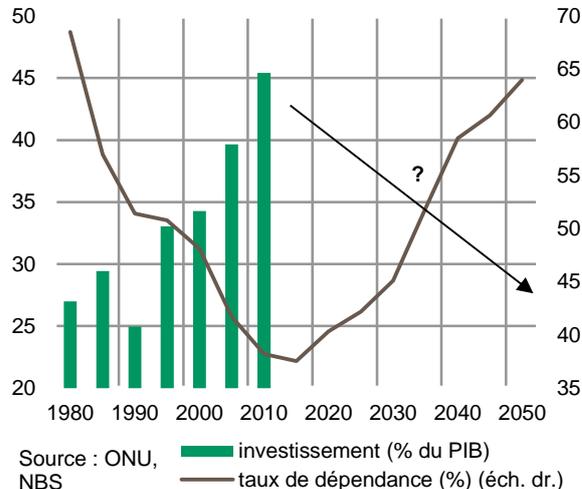
Graphique 6 – Chine : salaire moyen annuel et productivité



L'augmentation rapide des salaires ces dernières années, lorsque les gains de productivité n'ont pas toujours suivi, en témoigne. Et cette pression haussière sur le coût du travail devrait perdurer. Si elle ne l'a pas encore atteint, la Chine se dirige inévitablement vers le *Lewis turning point*. En outre, le nombre de nouveaux arrivants sur le marché de l'emploi chaque année a déjà commencé à décliner, depuis 2005 environ, et la masse des personnes en âge de travailler (les 15 à 64 ans) devrait commencer à baisser d'ici 2015.

Ce dernier phénomène révèle, par ailleurs, que la fenêtre d'opportunité démographique de la Chine est en train de se refermer. Sur la base des données du PNUD, l'âge médian est passé de 29,7 ans au début du siècle à 34,5 ans en 2010, et grimperait à 38,1 ans en 2020 et à 48,7 ans en 2050. La part des plus de 64 ans dans la population totale pourrait quant à elle monter de 8,2 en 2010 à 12 en 2020 et à 25,6 en 2050. Autrement dit, la Chine vieillit vite, et le taux de dépendance de la population (les moins de 15 ans et les plus de 64 ans en pourcentage des 15-64 ans), après avoir continuellement baissé au cours des trente dernières années, devrait recommencer à croître d'ici 2015. Toutes choses égales par ailleurs, cela pèsera sur le taux d'épargne, sur le taux d'investissement et, *in fine*, sur le potentiel de croissance.

Graphique 7 – Chine : baisse potentielle de l'investissement



Encadré 2 : Délocalisation à l'intérieur de la Chine

Confrontées à la hausse du coût de la main-d'œuvre, les entreprises manufacturières des régions côtières à forte intensité en travail et tournées à l'exportation ont quatre possibilités : moderniser (l'appareil de production et les méthodes de travail), innover et monter en gamme ; délocaliser à l'intérieur du pays ; délocaliser à l'étranger ; disparaître.

La première option semble la plus pérenne, du moins lorsque l'activité (le produit) sur laquelle est l'entreprise le permet.

Tandis que les cas de délocalisation à l'extérieur sont encore peu fréquents, y compris parmi les sociétés étrangères implantées en Chine (qui continuent de trouver un savoir-faire, des compétences et des infrastructures qu'elles ne trouvent pas ailleurs, dans les pays où le coût du travail est plus faible), les entreprises des régions côtières commencent aussi à procéder à la relocalisation de leur production dans les régions du centre et de l'ouest. Uniquement motivé par la recherche de coûts de production inférieurs, il pourrait, toutefois, n'être que très provisoire ; car les salaires n'y sont pas beaucoup moins élevés (au mieux de 10 à 20%), et les gains fonciers sont compensés par les pertes en logistique (en raison d'infrastructures moins développées et de l'éloignement des ports). Mais beaucoup d'entreprises viennent également chercher des marchés locaux encore « sous-exploités » et en pleine expansion. Ce mouvement, par ailleurs, participe au rééquilibrage de la croissance (et du développement) en faveur des régions intérieures de la Chine.

Les limites du mode de financement de la croissance

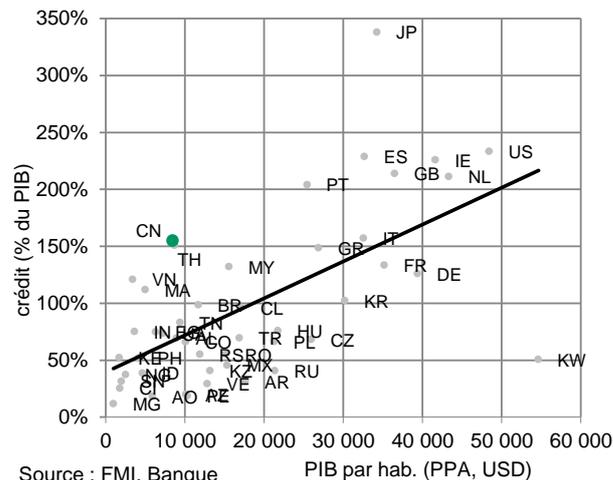
L'encadrement du crédit et des taux d'intérêt a été, jusqu'à aujourd'hui, un outil clé de la politique de Pékin. Il a permis d'abonder l'économie en liquidités « bon marché » et avec d'autant plus de facilités que la Chine a accumulé d'importants excédents courants au cours du passé récent (grâce, en partie, à l'encadrement du yuan pour éviter toute appréciation perçue comme trop rapide ; un autre aspect essentiel de la politique des dirigeants chinois).

Le point d'orgue de cette politique a été le plan de soutien à l'économie mis en place en 2009. De 4 000 Mds de yuans (environ 590 Mds USD ou encore 12% du PIB), celui-ci a d'abord pris la forme d'une politique de crédits « agressive ». Les nouveaux prêts (captés quasi aux quatre cinquièmes par les collectivités locales et les entreprises publiques) ont presque doublé en 2009, et l'encours des crédits bancaires a augmenté de près d'un tiers.

Mais ce mode d'intervention semble avoir trouvé ses limites. Avec un ratio de crédit sur PIB relativement élevé¹² pour le PIB par habitant de la Chine et qui correspond à un niveau assez lourd d'endettement des entreprises, en particulier dans le secteur public ; le

surendettement des collectivités locales¹³ est, lui, déjà connu. Avec l'existence de surcapacités de production dans plusieurs secteurs (ciment, acier, énergie solaire/photovoltaïque...) et des projets d'infrastructures (initiés par les collectivités locales) à la rentabilité pas toujours avérée. Avec un boom de l'immobilier à la limite de la bulle. Avec l'émergence dès 2007, mais le phénomène s'est accentué à partir de 2009, de financements hors bilan ou hors circuit bancaire, par définition moins bien contrôlés et donc plus risqués.

Graphique 8 – Chine : crédit (% du PIB, 2011)



Source : FMI, Banque

PIB par hab. (PPA, USD)

Autre conséquence directe, cette allocation massive et sous optimale du crédit (parce que non régulée par le marché) interroge la qualité du portefeuille de crédits des banques. Le niveau des créances douteuses s'élève officiellement à 0,9% et est affiché en baisse depuis 2009, le tout dans un contexte de ralentissement de l'activité. Mais les pratiques comptables (et prudentielles) des banques chinoises diffèrent assez nettement des pratiques internationales. Les véhicules d'investissement des collectivités locales (par le biais desquels elles ont financé leurs projets d'infrastructures) en difficulté sont, par exemple, refinancés sans occasionner de provisions pour créance douteuse, les projets sous-jacents étant présumés approuvés par le gouvernement central, et donc considérés sans risque. Pourtant, certains de ces projets n'ont pas été validés par Pékin ou menés en conformité avec ce qui a été approuvé. Il est donc loin d'être certain que les dirigeants chinois apportent systématiquement leur soutien en cas de difficultés ; c'est d'ailleurs ce que laisse entendre la directive de la Commission de régulation bancaire de Chine (CBRC) émise en mars dernier (cf. encadré ci-dessous).

Aussi, même si l'immobilier commence à montrer des signes de stabilisation, et si les collectivités locales (sous contrôle de Pékin depuis plus d'un an) ont réduit assez nettement leur rythme d'accumulation de dette depuis 2010 (voire se sont désendettées pour certaines), il est à craindre que le niveau des créances douteuses soit beaucoup plus

¹² Estimé à un plus de 160% du PIB au troisième trimestre 2012 en prenant en compte ce que la PBoC nomme les financements sociaux et qui intègrent, en plus des crédits bancaires, les *entrusted loans*, les *trust loans*, les lettres de crédits, les prêts entre entreprises.

¹³ Elle est officiellement estimée aux environs de 10 700 Mds CNY, soit près de 1 700 Mds USD ou encore un peu plus de 20% du PIB. Le problème de surendettement des collectivités locales s'explique en partie par le profond déséquilibre existant entre les ressources dont elles disposent et les obligations qui leur incombent ; le gouvernement central collecte l'essentiel des taxes/impôts, mais délègue une part importante des dépenses publiques. La course à la croissance semble aussi avoir joué un rôle fondamental dans cette accumulation de dette.

élevé que les chiffres officiels ne le montrent. Les banques semblent, en outre, commencer à s'inquiéter des PME dans l'industrie manufacturière tournées vers l'exportation. Elles souffrent du ralentissement de la demande mondiale, et une montée des problèmes de liquidité/refinancement serait presque inévitable si les économies européennes s'enfonçaient dans la crise.

Encadré 3 : Lorsque Pékin classe la dette des collectivités locales

La Commission de régulation bancaire de Chine (CBRC) a émis une directive en début d'année visant à classer la dette des collectivités locales. Elle divise ainsi les véhicules de financement des collectivités locales (LGFV) en cinq catégories et stipule en substance que les banques :

- peuvent accorder de nouveaux crédits aux LGFV ayant des projets générant des bénéfices et disposant de suffisamment de *cash-flow* pour couvrir l'amortissement de leur dette ;
- peuvent accorder de nouveaux crédits dans une certaine limite aux LGFV disposant de suffisamment de *cash-flow* pour couvrir l'amortissement de leur dette, mais dont les projets ne génèrent pas encore de bénéfices ;
- peuvent accorder de nouveaux crédits aux LGFV disposant de suffisamment de *cash-flow* pour couvrir l'amortissement de leur dette et dont les projets ne sont pas encore achevés (donc ne génèrent pas encore de bénéfices), mais avec des contraintes supplémentaires (et notamment la possibilité de ne renouveler qu'une seule fois le crédit) ;
- peuvent restructurer la dette des LGFV dont les amortissements ne sont pas couverts par les *cash-flows*, mais dont les projets sont susceptibles d'intéresser les investisseurs privés ; ces LGFV peuvent alors être autorisés à rembourser leurs crédits une fois leurs projets complétés ;
- ne sont pas autorisées à reconduire les crédits des LGFV dont les *cash-flows* sont insuffisants et les projets peu à même d'intéresser le secteur privé.

Le risque systémique bancaire n'est, toutefois, pas un sujet d'inquiétude majeur. L'Etat a les moyens et la volonté de soutenir les banques en difficultés ; du moins les grandes banques d'envergure nationale, les petits établissements régionaux ayant pris trop d'engagements inconsidérés et risqués étant plus susceptibles d'être « lâchés ». Pékin pourrait, par exemple, créer aisément une structure de défaillance.

Mais si ce mode de financement de la croissance a contribué au succès lorsque les besoins en investissement du pays étaient extensifs, il ne permet plus aujourd'hui de répondre au besoin grandissant en investissement de productivité et à la nécessité de moderniser les appareils et les *process* de production.

Des problèmes environnementaux croissants

La course à la croissance s'est faite sans grande considération des conséquences sur l'environnement. Le bilan est aujourd'hui lourd. Selon un officiel chinois attaché aux questions environnementales, 16,4% des principaux fleuves et rivières de Chine seraient sévèrement pollués (notamment par des métaux lourds) et ne répondraient même pas aux normes minimums requises pour l'irrigation des terres agricoles. Sur 471 villes suivies, seules dix-sept auraient une qualité d'air très satisfaisante. Plus de la moitié des villes chinoises seraient affectées par des pluies acides. Et sur les vingt villes les plus polluées de la planète, plus des trois quarts sont chinoises.

Par ailleurs, selon une étude BP de 2011, la Chine a été le premier émetteur mondial de CO₂ en 2010 (25,1% des émissions totales), devant les États-Unis (18,5%), l'UE (12,5%), l'Inde (5,1%) et la Russie (5,1%). Et cette place, alors occupée pour la troisième année consécutive, n'est sans doute pas prête de lui échapper. En terme de croissance des émissions de CO₂, la Chine apparaît encore aux premiers rangs, en deuxième position exactement (+10,4% a/a), la première place revenant au Brésil (+11,4%).

Ces problèmes environnementaux posent une contrainte physique directe au développement de la Chine, notamment en affectant les ressources en eau disponibles et en menaçant la sécurité alimentaire.

De plus, la pollution occasionne de graves problèmes de santé publique (problèmes respiratoires pour les populations à risque, empoisonnement au plomb chez les enfants...), suscite le mécontentement croissant de la population¹⁴ et fragilise l'équilibre social. Elle représente aussi une source potentielle de tensions avec la communauté internationale, les États (autour des accords de Copenhague) comme la société civile (via les ONG). Alors qu'une conscience « verte » émerge au sein de la population chinoise, les processus de production devraient donc évoluer à l'avenir, et leur coût augmenter.

Début de transition

Les dirigeants chinois ont pleinement conscience des limites aujourd'hui atteintes par le modèle de développement de l'économie. De plus en plus de voix s'élèvent au sein de l'appareil d'État pour une croissance peut-être un peu moins soutenue mais plus stable. Autrement dit : pour une croissance plus axée sur la consommation interne¹⁵ (afin de pallier le tassement de la demande des pays développés), sur l'investissement de productivité¹⁶, sur le secteur privé et

¹⁴ Dernier exemple en date, plusieurs jours de manifestation dans la ville de Ningbo pour dénoncer un projet de pétrochimie, incluant une unité de production de paraxylène, un composé potentiellement très dangereux pour la santé. Le projet a été, depuis, officiellement suspendu.

¹⁵ Supérieure à 50% au début des années 80, la part de la consommation privée dans le PIB est tombée à 35% au cours du passé récent. Elle est plutôt comprise entre 50 et 55% dans les autres émergents, et entre 60 et 65% dans les pays développés. Ce chiffre, toutefois, pourrait être sous-estimé en raison des carences statistiques chinoises dans la prise en compte des services.

¹⁶ La Chine n'a pas tant besoin de moins d'investissements (malgré un niveau rapporté au PIB souvent jugé trop élevé), que d'investissements de qualité, c'est-à-dire d'investissements

sur des activités à plus forte valeur ajoutée ; pour une croissance résultant d'une montée en force en matière de recherche et développement et d'innovation technologique, donc de progrès dans l'éducation et la formation ; pour une croissance résultant aussi d'une allocation plus optimale des ressources (physiques, humaines et financières), donc de mécanismes de marché plus opérationnels ; pour une croissance s'accompagnant d'une meilleure protection des droits des travailleurs et d'un plus grand engagement de l'État sur les questions sociales ; pour une croissance plus respectueuse de l'environnement.

Vers plus de consommation

Le 12^e plan quinquennal présenté en mars 2011 s'inscrit dans cette logique de refonte du modèle de croissance. Tout comme l'évolution des dépenses publiques depuis 2007, la hausse (nominale) annuelle des postes santé, sécurité sociale et emploi, éducation et environnement ayant été régulièrement supérieure à 15%. De plus, Pékin s'est engagé à étendre le système de retraite à l'ensemble des personnes âgées d'ici 2015 et à mettre en place une assurance médicale de base pour l'ensemble de la population (urbaine et rurale) d'ici 2020.

Tout cela est de nature à inciter les ménages à réduire progressivement leur épargne de précaution et à consommer plus.

Encadré 4 : Le 12^e plan quinquennal (2011-2015)

En substance, il est question d'un objectif de croissance revu légèrement à la baisse (à 7% par an comparé à 7,5% dans le précédent plan), mais d'une croissance plus équitable et durable, d'une croissance qui progressivement se recentre sur la demande intérieure et, plus particulièrement, sur la consommation.

Dans ce cadre, il est prévu :

- la hausse du salaire minimum de 13% par an en moyenne ;
- la création de plusieurs dizaines de millions d'emplois ;
- la construction de 36 millions de logements sociaux ;
- la réduction de l'intensité carbonique (c'est-à-dire de la quantité de gaz à effet de serre émise pour produire une unité de PIB) de 16%.

Les autorités chinoises ont également identifié sept secteurs stratégiques sur lesquels mobiliser encore plus d'efforts : efficacité énergétique et protection de l'environnement, nouvelle génération des technologies de l'information, biotechnologie, équipements industriels technologiques, nouvelles énergies, nouveaux matériaux, et véhicule propre. L'objectif est de porter leur contribution au PIB d'environ 3% en 2010 à 8% en 2015 et 15% d'ici 2020.

Au-delà de chiffres qui peuvent paraître (très) ambitieux ou au contraire insuffisants, ou encore pas toujours très cohérents, le cadre a été posé... et Pékin généralement s'y tient.

résultant d'une allocation optimale des ressources et permettant de générer plus de valeur ajoutée.

Vers des secteurs à plus forte valeur ajoutée

C'est aussi de nature à favoriser l'investissement de modernisation et l'émergence de secteurs innovants, notamment par le biais des dépenses d'éducation (qui ont augmenté de plus de 230% au cours des cinq dernières années).

Pékin souhaite, en outre, porter les dépenses en R&D d'environ 1,5% du PIB aujourd'hui à 2,5% du PIB d'ici 2020. Sachant que la Chine est d'ores et déjà un des leaders mondiaux en matière de R&D ; même si des doutes existent sur la qualité/efficacité de ces dépenses. Selon un rapport des Nations Unies datant de fin 2011, les investissements en R&D chinois se sont élevés à 12,8% des investissements totaux dans ce domaine en 2009, soit une part presque six fois plus importante qu'une vingtaine d'années auparavant. La Chine a ainsi ravi la deuxième place au Japon. Les États-Unis restent tout de même loin devant, avec une part de 33,4% (en dépit d'une baisse de 3,4 points de pourcentage par rapport à l'année précédente)¹⁷. Cet effort en R&D apparaît essentielle pour surmonter une partie des contraintes évoquées précédemment (concurrence internationale accrue, hausse du coût du travail, vieillissement de la population, problèmes environnementaux) et permettre à l'économie chinoise de monter en gamme.

Encadré 5 : L'efficacité/qualité des dépenses chinoises en R&D en question

Plus en détail, les dépenses en R&D chinoises se révèlent assez élevées dans l'aérospatial, mais nettement moins dans les autres secteurs hi-tech (matériel électronique et de communication, équipements médicaux, pharmacie, informatique), et encore moins en comparaison avec les pays développés. Elles sont aussi plus largement engagées par les grandes entreprises publiques et beaucoup plus importantes dans les régions côtières qu'à l'ouest du pays.

La forte hausse des brevets déposés au cours du passé récent, par ailleurs, ne s'est pas accompagnée d'une augmentation proportionnelle des brevets d'invention. La part de ces derniers (dans les brevets totaux) a ainsi reculé de 26% en 2004 à 22% en 2009 ; dont près de la moitié, en outre, revient à des entreprises étrangères. La part de la recherche dans les dépenses en R&D totales n'a, elle-aussi, quasi cessé de décliner ces dernières années. Elle s'est établie à 17% en 2010, comparé à 32% en 1995.

Autrement dit, les dépenses chinoises en R&D apparaissent assez concentrées, peu innovantes (surtout si n'est considéré que l'innovation dite « indigène ») et moins à même de l'être que par le passé (en raison du recul relatif de la recherche fondamentale et appliquée). Ce qui conduit finalement à en relativiser pour le moment la portée sur l'économie chinoise et la possibilité que celle-ci suive une trajectoire « coréenne ».

¹⁷ La part des autres BRICs, quant à elle, est nettement moins importante. Les dépenses en R&D du Brésil, par exemple, n'ont représenté que 1,8% des dépenses totales en 2009. Autre élément distinguant la Chine des autres grands émergents : le rôle prédominant joué par les entreprises.

Vers un financement plus efficace de la croissance, et au bénéfice du secteur privé

Pour ce faire, les dirigeants chinois se doivent d'appliquer la « règle des 3D »¹⁸. Déréglementation ou, dans le cas de la Chine, la libéralisation des taux de prêt et de dépôt ; en favorisant la concurrence entre les banques, elle est de nature à permettre une allocation plus efficiente du capital (et de l'épargne). Désintermédiation ou, encore dans le cas de la Chine, le développement des marchés financiers ; pour permettre notamment aux grandes entreprises publiques de se financer par émission de titres et, ainsi, réduire le phénomène d'éviction des PME privées. Décloisonnement ou, toujours dans le cas de la Chine, l'ouverture du compte de capital.

Plusieurs mesures sont allées en ce sens au cours du passé récent. En juin de cette année, lorsque la Banque centrale a autorisé les banques à rémunérer les dépôts de leurs clients jusqu'à 10% de plus que le taux de référence (elles n'avaient aucune marge auparavant) et à proposer des taux sur les prêts consentis jusqu'à 20% inférieur (contre 10% précédemment).

Pékin a également engagé des réformes financières pilotes à Wenzhou, en mars dernier, et à Shenzhen, en juin. A Wenzhou, les investisseurs privés vont être encouragés à prendre des parts dans les banques locales et à monter leurs propres institutions financières (compagnies de crédit, banques mutuelles rurales...). D'autres mesures importantes sont également prévues, notamment pour réguler le marché local du crédit privé, stimuler les investissements en fonds propres dans les entreprises non cotées, et encourager le développement des produits financiers destinés aux petites entreprises. Les autorités de la ville vont aussi étudier l'éventualité d'autoriser les résidents à investir à l'étranger. À Shenzhen, il s'agit de créer une zone financière en vue d'expérimenter les transactions *offshore* en yuan et la libre convertibilité de la devise chinoise, et de promouvoir les flux d'investissement et la coopération financière avec Hong Kong. Afin de renforcer cette dernière, les dirigeants chinois semblent, en outre, vouloir creuser d'autres pistes parmi lesquelles : promouvoir le développement des produits en renminbi sur le marché *offshore* de Hong Kong ; favoriser la double cotation, à Hong Kong et en Chine, des fonds d'investissement négocié en bourse (FNB) ; autoriser les compagnies financières hongkongaises à établir des sociétés de crédit à la consommation dans le Guangdong ; faciliter l'accès des marchés d'actions chinois aux fonds d'investissement (à long terme) basés à Hong Kong.

Ces réformes pilotes tentent de répondre, du moins pour celle de Wenzhou (où ce phénomène a été particulièrement marqué), au développement du *shadow banking* au cours du passé récent ; une première tentative pour l'officialiser (ou ramener les acteurs de ce marché dans les circuits officiels) et, ainsi, pour le contrôler, le superviser et contenir les risques qu'il comporte. Elles témoignent encore de la volonté de Pékin d'aller de l'avant pour ouvrir le bas de la balance des paiements et libéraliser les mouvements de capitaux. Elles annoncent, surtout, des sources et des modes de financement de

l'économie plus diversifiées, plus efficaces (parce que répondant plus à une logique d'offre et de demande) et plus favorables au secteur privé. Car elles pourraient être généralisées à l'ensemble du pays à moyen terme. Les dirigeants chinois procèdent souvent de la sorte, par réforme pilote¹⁹.

Les problèmes de gouvernance en suspens

Considérés avec moins d'attention par les dirigeants chinois, plusieurs autres éléments de structure sont pourtant appelés eux-aussi à évoluer.

La réforme du *hukou*²⁰, la réforme agraire et la réforme de la fiscalité apparaissent nécessaires pour faciliter la mobilité du travail, promouvoir les initiatives entrepreneuriales des populations rurales et favoriser l'urbanisation. Elles permettraient aussi de soutenir le pouvoir d'achat des ruraux, donc leur consommation, et, en introduisant une taxe foncière, de consolider les ressources des collectivités locales (et de faire disparaître le recours à l'expropriation et à la vente des terres, à l'origine, par ailleurs, d'un grand mécontentement social).

Par ailleurs, les entreprises publiques jouissent de larges privilèges. Les réduire, voire casser les monopoles d'État, permettrait d'améliorer l'efficacité de ces entreprises et la qualité des produits et des services qu'elles offrent. Cela favoriserait aussi l'initiative privée et l'innovation dans les secteurs dans lesquels elles opèrent. Une telle évolution irait, en outre, de pair avec la réforme du système bancaire et financier.

Mais la plus grande lacune dans le plan d'action de Pékin réside dans l'absence, jusqu'à présent, de mesures fortes pour améliorer la gouvernance.

Une règle de droit défaillante...

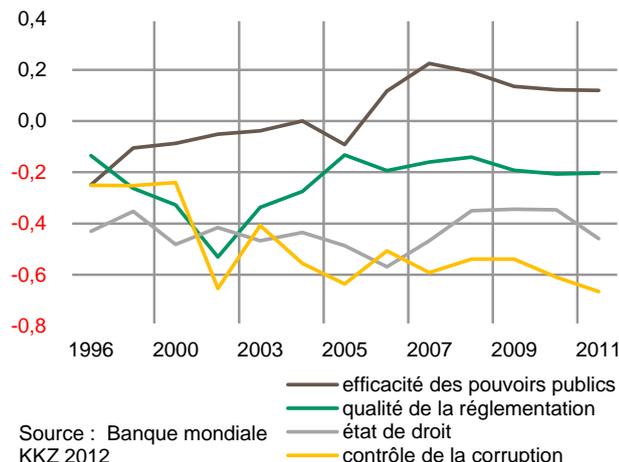
Le cadre juridique manque encore de lisibilité et prête d'autant plus facilement à interprétation arbitraire des magistrats que son application peut différer d'une région à l'autre ; même si la Cour Suprême a commencé depuis quelques mois à rassembler les jugements rendus à travers le pays, constituant ainsi d'une certaine façon une ébauche de jurisprudence. L'exécution des jugements reste, en outre, difficile. Et toute procédure pour contentieux administratif ou contre une entreprise publique est hasardeuse, voire risquée car susceptible d'occasionner des représailles.

¹⁸ Expression inventée par Henri Bourguinat et explicitée dans son livre « Finance Internationale » sorti en 1992 aux éditions PUF.

¹⁹ L'autorisation donnée en mars dernier à toutes les entreprises chinoises de facturer ou payer en yuans les échanges commerciaux avec l'étranger, après un programme pilote lancé en juillet 2009, en est la récente illustration.

²⁰ Permis de résidence permettant d'accéder pleinement à l'ensemble des prestations sociales et des services publics proposés dans une région (ou une ville) donnée. Autrement dit, les travailleurs migrants, qui disposent d'un *hukou* d'une autre région (ou ville) que dans celle où ils exercent leur profession, ne peuvent bénéficier d'autant de couvertures sociales et de services publics que les résidents. Ce qui, pour eux, renchérit le coût de la vie, rend l'avenir plus incertain et n'incite pas à la mobilité.

Graphique 9 – Chine : indices de gouvernance



... et une corruption répandue

Le monde chinois des affaires fonctionne autant sur des relations clientélistes que contractuelles, et la Chine pointe au 75^e rang (sur 183 pays) du classement de *Transparency International* sur la perception de la corruption.

Cette double réalité parasite la politique économique de Pékin et réduit l'efficacité de l'économie dans son ensemble. Elle introduit de l'incertitude pour les investisseurs privés et bride toute initiative de long terme pour au contraire favoriser la recherche de gains rapides. Et, faute aussi d'un cadre clair pour organiser les faillites, elle handicape le développement d'un tissu de PME privées solide.

Encadré 6 : Un certain nationalisme économique

Pour les investisseurs étrangers, l'environnement des affaires est compliqué par un certain nationalisme économique. De la population, mais aussi et surtout des dirigeants.

Les difficultés rencontrées par les constructeurs automobiles japonais implantés en Chine (ou les concessionnaires de ces marques) au cours des dernières semaines en sont un récent témoignage. Plus ancienne, l'affaire Google est aussi évocatrice. Le navigateur Internet avait révélé, en juin 2011, avoir déjoué une tentative de piratage de plusieurs centaines de comptes de messagerie, incluant des défenseurs des droits de l'homme et des journalistes chinois ainsi que des officiels américains. Il avait également précisé que l'attaque semblait provenir de Jinan, capitale de la province du Shandong où sont basés les services de renseignement de l'Armée de Libération du Peuple. Pékin avait alors répondu par la voie du principal (journal) quotidien officiel. « Les accusations de Google sont fausses, pleines d'arrière-pensées, et elles portent des intentions malignes. Google devrait faire attention à ne pas être trop impliqué dans le combat politique international... Quand le vent international changera de direction, il (Google) pourrait être sacrifié au nom du politique et sera rejeté par le marché»,.

Il ne s'agit bien sûr pas d'affirmer que Pékin est une menace pour les investisseurs étrangers, mais plutôt de préciser que les dirigeants chinois ne sont pas disposés, à transiger sur ce qu'ils considèrent être les intérêts du

pays, surtout si la stabilité sociale est en jeu. D'où des prises de position et des dispositions qui peuvent avoir un goût d'impérialisme, et qui rendent l'environnement des affaires incertain et potentiellement dangereux pour les investisseurs étrangers ; ce risque pourrait croître à l'avenir, à mesure que les besoins chinois (pour assurer la pérennité du Parti Communiste) grandiront...

Un tissu social plus fragile que par le passé

L'absence de règle de droit et la corruption ne sont pas problématiques uniquement d'un point de vue économique. Ainsi, Hu Jintao, le président sortant, a déclaré à l'ouverture du 18^e congrès du PCC : « faute de régler le problème de la corruption, le Parti pourrait recevoir un coup fatal, et même s'effondrer en entraînant l'Etat ». Et d'ajouter « la corruption et l'intégrité politique sont une question majeure et un sujet de grande inquiétude pour la population ».

En fait, la société chinoise a évolué ces trois dernières décennies. Des évolutions porteuses de fragilités. Et des fragilités qui pourraient être, non pas gommées, mais sans doute mieux maîtrisées par une meilleure gouvernance. Le besoin n'est pas seulement d'une plus grande liberté d'expression, d'une plus grande transparence de l'information et d'une société civile autorisée à s'organiser et à s'exprimer, mais aussi (et surtout, dans le cas de la Chine) d'une règle de droit claire et respectée, et d'un appareil institutionnel et d'élites (principalement au niveau local) moins corrompus.

La montée des inégalités

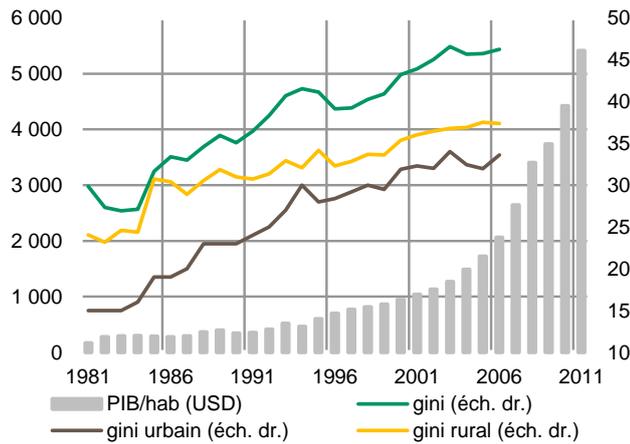
Plusieurs sources s'accordent à montrer que les inégalités de revenus n'ont cessé de croître au cours des trente dernières années. D'après le service économique de l'Ambassade de France à Pékin²¹, le coefficient de Gini aurait atteint 47 en 2010. C'est un niveau proche des niveaux latino-américains, et très supérieur au 27 du début des années 80 et au 40 à l'approche de 2000. Les 10% les plus riches perçoivent près du tiers des revenus nationaux et les 10% les plus pauvres seulement 2,5%.

Plus en détail, il s'avère que les inégalités de revenus ont progressé entre secteurs, donc au sein de chaque zone, rurale ou urbaine, et au sein de chaque région, mais aussi entre zones rurales et zones urbaines, et entre régions. Elles sont donc multidimensionnelles Et ce d'autant plus que les inégalités auraient aussi crû dans l'accès à l'éducation et aux soins médicaux²². En outre, la pauvreté reste assez élevée, bien qu'en forte baisse au cours des trois dernières décennies ; 30% de la population vivait encore avec moins de 2\$ par jour en 2008.

²¹ « Le creusement des inégalités de revenus en République Populaire de Chine », Bulletin Economique Chine, janvier-février 2012.

²² « Poverty, inequality and social disparities during China's economic reform », David Dollar, World Bank, 2007.

Graphique 10 – Chine : PIB par habitant et inégalités



Source : FMI, Brooks World Poverty Institute

Une nouvelle génération de migrants ruraux

La Chine compte aujourd'hui environ 153 millions de migrants ruraux, dont 60% ont moins de 30 ans. N'ayant pour ainsi dire jamais travaillé la terre, ces jeunes n'ont pas les mêmes aspirations que leurs aînés. La plupart d'entre eux (plus des trois quarts) ne souhaitent pas retourner dans leur village, mais aspirent à s'installer en ville et à être reconnus comme des « citadins » à part entière.

Or ce n'est pas le cas. Ils sont victimes de discriminations que le système de *hukou* crée ou favorise. Bien que leur salaire moyen ait augmenté assez rapidement au cours du passé récent, il reste inférieur à celui des « locaux », et leur situation professionnelle est souvent très précaire. Ils ne jouissent pas non plus des mêmes accès aux services publics (éducation, soins médicaux et logement), ni des mêmes couvertures sociales (plus de la moitié ne dispose d'aucune couverture maladie et vieillesse). Et la discrimination se retrouve encore dans les relations individuelles elles-mêmes.

La frustration est aujourd'hui palpable. Et sans doute vouée à croître, en l'état actuel des choses, puisque plusieurs dizaines de millions de nouveaux migrants devraient débarquer dans les villes d'ici 2020. Il s'agit d'une source potentielle de troubles d'autant plus grande que cette frange de la population est plus revendicative que par le passé, et plus à même de s'organiser et mener des actions collectives pour faire valoir ses droits, notamment grâce à Internet et aux réseaux sociaux qu'elle utilise de façon croissante.

La multiplication des mouvements de protestation

Le nombre de manifestations à travers l'ensemble du pays a fortement augmenté ces dernières années (et serait aujourd'hui supérieur à 100 000 par an). Ces mouvements sont presque toujours spécifiques et locaux et sont, en tout cas, considérés et traités comme tels par Pékin, de façon à mieux les circonscrire.

Internet et les réseaux sociaux pourraient, néanmoins, changer progressivement la donne et permettre à la contestation de s'organiser et de se diffuser plus largement. D'autant que les principaux thèmes de revendication, à caractère social et non politique, sont potentiellement d'envergure nationale : expropriation des paysans, salaires, emploi et conditions de travail,

discrimination des travailleurs migrants, problèmes environnementaux, intoxications alimentaires...

Certains observateurs estiment qu'il n'y a pas plus de mécontentement qu'auparavant, et que ces mouvements sont au contraire sains en ce qu'ils témoignent d'une plus grande liberté d'expression. Et en effet, la population jouit de plus de libertés individuelles que par le passé, et la grande majorité des Chinois en a conscience.

Cependant, le creusement des inégalités (et leur impact négatif sur le sentiment de satisfaction de chacun), les changements d'aspirations de la jeunesse (et pas uniquement des jeunes migrants), la montée des problèmes de santé liés à la pollution (et au comportement irresponsable de certaines entreprises, souvent en collusion avec les pouvoirs publics locaux) et la perception de la corruption des élites restent des problèmes objectifs que les autorités chinoises devront traiter. Et sans doute pas uniquement en augmentant rapidement les dépenses de sécurité intérieure, comme c'est le cas depuis 2008, ni en prenant des mesures pour contrôler la « toile ».

Encadré 7 : Génération Internet

Selon le Centre d'information sur l'Internet en Chine, le pays a compté 513 millions d'internautes en 2011, soit 55,8 millions de plus que l'année précédente et un peu plus de 38% de la population totale. Parmi eux, près de la moitié (48,7%) ont utilisé les microblogs ; un chiffre en forte progression puisqu'ils n'étaient que 13,8% en 2010.

Or, si Pékin contrôle aisément l'information en circulation sur les sites « classiques », cela lui est beaucoup difficile sur les sites de micromessagerie (microblogs).

La demande des autorités chinoises adressée à ces derniers fin 2011 de n'autoriser l'ouverture d'un compte que sous la véritable identité de l'utilisateur est une tentative (de contrôle). La charte de déontologie pour les utilisateurs instaurée par le premier opérateur national de services de microblog en mai dernier, et derrière laquelle il est difficile de ne pas voir la main de l'Etat/ du censeur, en est une autre. Interdiction dorénavant de poster des informations non conformes aux principes de la Constitution, ou nuisant à l'unité nationale, ou violant le secret d'État, ou encore tout simplement fausses. Sous peine de perdre des points jusqu'à fermeture de compte (une fois épuisés les quatre-vingts attribués).

Les internautes chinois devraient, néanmoins, pouvoir continuer d'échanger sur des questions politiques et sociales sans être trop inquiétés (parce que toujours difficilement identifiables).

Une baisse tendancielle de la croissance à moyen terme

Dans ce contexte, l'érosion du potentiel de croissance de la Chine semble presque inévitable au cours des prochaines années ; et le ralentissement observé au cours du passé récent paraît autant structurel que conjoncturel (ou cyclique). L'« empire du Milieu » pourrait, toutefois, échapper à la « trappe des pays à revenus intermédiaires ».

Le pragmatisme et la réactivité des dirigeants chinois autorisent une confiance mesurée dans leur capacité à piloter le changement et à surmonter en souplesse les défis

qui attendent la Chine. Les trente dernières années plaident, en tout cas, en ce sens.

De plus, le nouveau président, Xi Jinping, a longtemps été en poste dans des régions côtières, où le secteur privé est clé de la croissance. Il pourrait donc se montrer un peu plus favorable aux réformes économiques et à une plus grande ouverture de l'économie aux mécanismes de marché. Il est d'ailleurs plutôt perçu comme un réformateur prudent. Néanmoins, il faudra attendre encore plusieurs mois après sa prise de fonction officielle (début 2012) avant de mesurer ses intentions réformistes ; qui seront en outre contraintes par la nature « polycéphale » du Parti Communiste : le pays est dirigé par le Bureau politique, pas par un individu.

Les contraintes qui s'opposent au développement de la Chine n'ont cependant peut-être jamais été aussi fortes. Il y a nécessité d'agir assez rapidement. Plus rapidement qu'au cours des dix années Hu Jintao. Mais pas précipitamment. Il ne s'agit pas de rompre avec ce précepte qui caractérise l'action des dirigeants chinois depuis longtemps et énoncé par Deng Xiaoping : « Il faut traverser la rivière en sentant les pierres ». Et bien les sentir ne sera pas tâche facile. Augmenter de façon soutenue le salaire minimum, comme c'est le cas depuis 2010 et comme c'est prévu dans le plan quinquennal 2011-2015, est profitable à la consommation (donc au rééquilibrage de la croissance chinoise sur la demande interne) et permet en même temps d'estomper les inégalités de revenus, mais fragilise les PME exposées à la concurrence des pays à (plus) bas salaire. La réforme bancaire et financière profiterait au secteur privé à être menée rapidement, mais demande plutôt à être graduelle sous peine de menacer la stabilité du système²³. L'abolition du régime de *hukou* permettrait d'accroître la mobilité du travail (et, par là même, d'apaiser les tensions sur les salaires) et de lutter contre les inégalités de revenus et la discrimination dont sont victimes les travailleurs migrants, mais accélérerait aussi le processus d'exode rural et risquerait de menacer l'équilibre sociale dans les villes (fautes d'infrastructures suffisantes, d'une offre de services publics adaptée, de mentalités préparées). Et si couper dans les privilèges dont bénéficient les entreprises publiques peut profiter à l'efficacité économique, cela va à l'encontre d'intérêts politiques (compte tenu des pouvoirs acquis par certains dirigeants de ces entreprises) et des intérêts « supérieurs » de Pékin (la banque, la défense, les mines, l'énergie, les télécommunications et le transport étant des industries considérées comme stratégiques).

Par ailleurs, les points de frottement entre sphères politique, économique et sociale risquent de croître ou d'être plus marqués à l'avenir. Les dirigeants chinois pourraient alors avoir à choisir entre bousculer les intérêts acquis et adapter le cadre institutionnel aux évolutions économiques et sociales déjà opérées et à venir, ou risquer une montée des tensions (dans chacune et entre ces trois sphères) et altérer en retour le potentiel de croissance. Au final, la Chine pourrait ne pas avoir beaucoup d'autre alternative que d'évoluer vers plus de règle de droit, moins de corruption et, au-delà, vers plus de transparence et, sans doute, de liberté d'expression.

La Chine est à un tournant. S'il est mal négocié, que les réformes nécessaires traînent, la croissance chinoise pourrait tomber à 4-5% d'ici 2020, et la trajectoire de l'économie se montrer plus instable. La montée du risque politique serait aussi à craindre.

Alternativement, les réformes nécessaires sont prises dans les temps, et la croissance fléchit à 6-7% à ce même horizon. C'est sans doute le scénario central à retenir. La Chine continue de rattraper les économies développées, mais moins rapidement. ■

²³ « Le système financier chinois face aux défis de la transition », Christian Aubin, Jean-Pierre Berdot, Daniel Goyeau et Jacques Léonard ; CRIEF-MOFIB. Présentation faite au Colloque International « Ouverture et innovation sur les marchés financiers émergents » à Pékin en mars 2007.

Chine

	2002	2007	2010	2011	2012	2013
Population (millions)	1 285	1 321	1 341	1 347	1 354	1 360
Indice de développement humain ⁽¹⁾	nd	89	93	93	nd	nd
PIB (USD milliards)	1 454	3 494	5 930	7 298	8 250	9 039
PIB/habitant (USD)	1 132	2 645	4 423	5 417	6 094	6 644
PIB/habitant (USD, PPA)	2 881	5 548	7 553	8 387	9 146	9 983
Taux de chômage (fin de période)	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Taux d'investissement (% PIB)	37,9	41,7	48,2	48,6	47,8	47,5
PIB (en volume, %)	9,1	14,2	10,4	9,2	7,7	8,2
Production industrielle (%)	9,8	15,1	12,3	10,3	7,9	8,7
Inflation (moy annuelle, %)	-0,8	4,8	3,3	5,4	3,0	3,8
Solde budgétaire (% PIB)	-3,0	0,9	-1,5	-1,2	-1,3	-1,0
Dettes publiques (% PIB)	18,9	19,6	33,5	25,8	22,2	19,6
Gouvernance ⁽²⁾	-0,41	-0,25	-0,26	-0,30	nd	nd
Solde courant (% PIB)	2,4	10,1	4,0	2,7	1,9	1,4
IDE nets (% PIB)	3,2	4,0	3,1	2,3	2,1	1,9
Dettes externes (% PIB)	12,9	10,4	8,7	8,3	8,4	8,3
Réserves en devises (USD milliards)	291	1 528	2 847	3 181	3 285 ⁽³⁾	nd
USD/CNY (moy annuelle)	8,28	7,61	6,77	6,46	6,32	6,24

Source : FMI, Oxford Economics, Banque mondiale, PNUD, CA S.A.

(1) rang sur : 168 pays en 2007, 181 en 2010 et 2011

(2) moyenne des KKZ 3 à 6 : efficacité des pouvoirs publics, qualité de la réglementation, état de droit, contrôle de la corruption ; notation de -2,5 à +2,5 (note maximale)

(3) en septembre 2012

Directeur de la publication : Jean-Paul Betbèze
Rédaction en chef : Jean-Louis Martin
Réalisation et secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty, Véronique Champion-Faure

Crédit Agricole S.A. – Études Économiques Groupe
12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex
Copyright Crédit Agricole S.A. – ISSN 1248 - 2188
Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Études Économiques
Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

Achévé de rédiger le 06 novembre 2012