

La dynamique intenable du partage des revenus et de la demande en Chine

On observe en Chine une double dynamique extrêmement inquiétante :

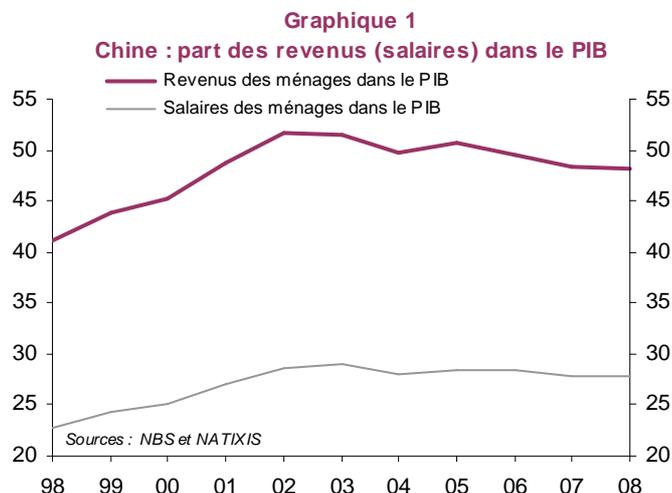
- *déformation du partage des revenus au détriment des salariés et des ménages ;*
- *déformation de la structure de la demande de la consommation vers l'investissement.*

Il s'agit d'une dynamique de suraccumulation de capital, dans un environnement où les entreprises privées ont difficilement accès au crédit. Les entrepreneurs sont donc confrontés d'une part au risque de baisse des taux de profit, avec l'excès de capital ; d'autre part à la nécessité d'autofinancer leurs investissements. Ceci les conduit à comprimer les salaires, d'où les déformations de la structure des revenus et de la demande. Cette dynamique s'auto-entretient donc, puisque la faiblesse des salaires conduit à celle de la consommation, d'où un renforcement de l'excès de capacité. La possibilité de continuer à compenser cette situation par une stratégie mercantiliste à l'exportation est limitée, surtout si la croissance des pays de l'OCDE est durablement affaiblie.

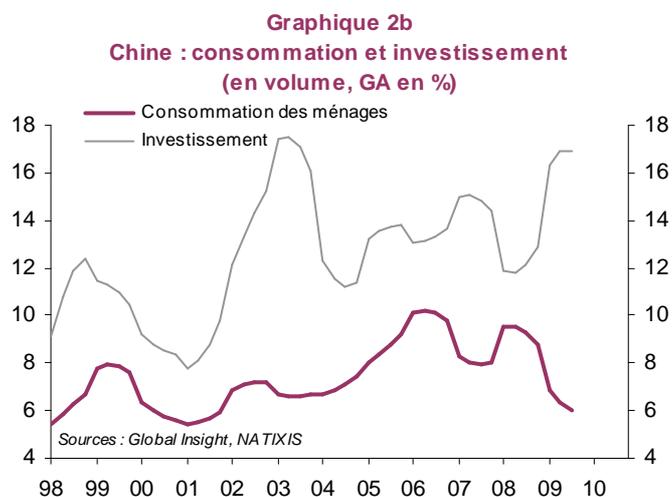
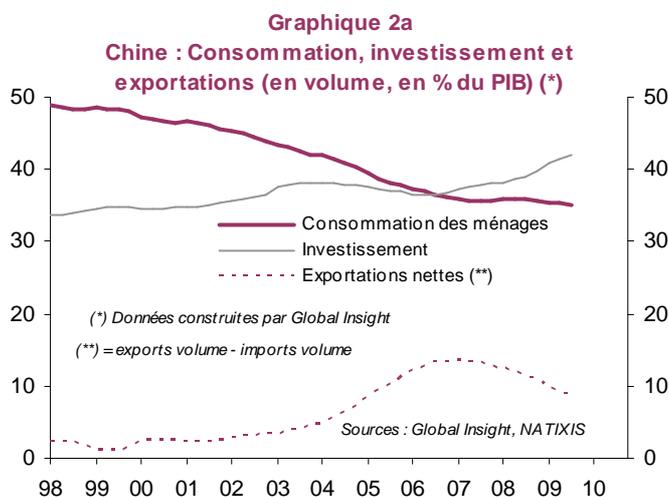
Il faudrait donc des politiques de correction de ces déformations : politique monétaire décourageant l'excès d'investissement ; modernisation des banques permettant de financer les entreprises privées par le crédit ; mise en place d'un salaire minimum.

Déformations jointes du partage des revenus et de la structure de la demande en Chine

La part des revenus des ménages ou des salaires dans le PIB décroît continûment depuis 2003 en Chine (graphique 1) et est très faible.



De même, et évidemment de manière liée, la part de la consommation dans le PIB décroît au profit de la part des investissements et des exportations nettes (graphique 2a), et cette situation s'est amplifiée dans la période récente (graphique 2b).



Cette évolution est évidemment très inquiétante : la demande intérieure assure de moins en moins l'utilisation des capacités de production, puisqu'il y a consommation faible et investissement élevé ; la hausse de la part des profits dans le PIB renforce le risque d'excès d'investissement.

Les causes fondamentales de cette situation

Au point de départ de cette situation de déformations jointes du partage des revenus et de la structure de la demande, on trouve :

- "l'exubérance" des entrepreneurs en Chine qui ont une tendance chronique à constituer trop de capacités. La progression des investissements en biens d'équipement est impressionnante (graphique 3) ;

- **la difficulté d'accès au crédit pour les entreprises privées chinoises**, les banques distribuant du crédit surtout aux grandes entreprises (**tableau 1**).

Tableau 1
Chine : répartition du crédit bancaire
(stock, fin 2009)

	Mds yuans	
Ménages	7954,4	19,0%
PME	13396,6	31,8%
entreprises d'Etat	20685,8	49,1%
collectivités locales	120,0	0,3%
Total	42156,9	100%

Sources : Natixis, PBoC

Graphique 3
Chine : investissement machines et
équipements électroniques (GA en %)



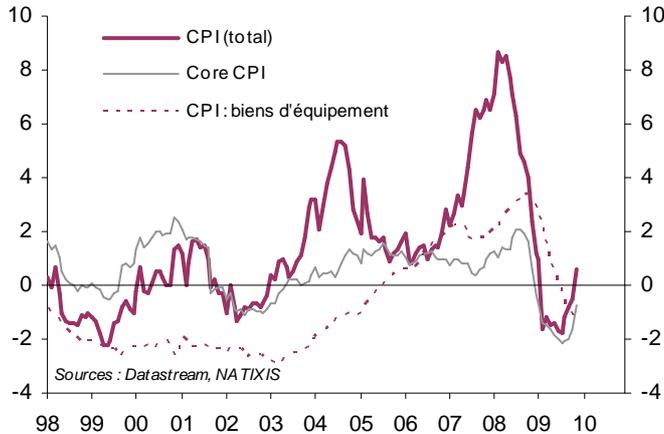
Sources : DRI Asie, NATIXIS

Une dynamique auto-entretenu

Le **schéma 1** montre alors comment apparaissent et se perpétuent les déformations de la structure des revenus et de la demande :

- l'excès d'investissement et la faiblesse de la consommation font apparaître une situation de **suraccumulation du capital et de sous-utilisation des capacités**, ce qui explique la faiblesse de l'inflation en Chine malgré la forte croissance (**graphiques 4a-4b**) ;
- puisqu'il y a suraccumulation du capital et excès de capacité de production, il y a **risque de recul du taux de profit** (puisque le taux d'utilisation des capacités est faible et le stock de capital élevé) ;
- puisque les entreprises privées ont des difficultés d'accès au crédit bancaire, **les entrepreneurs doivent autofinancer leurs investissements** ;
- pour éviter le recul du taux de profit et pour disposer de l'autofinancement nécessaire, les entreprises doivent **réduire la part des salaires dans la valeur ajoutée, ce qu'on observe bien** (graphique 1 plus haut) ;
- et comme la part des salaires dans la valeur ajoutée est réduite (et la part des profits accrue), **il y a baisse de la part de la consommation dans le PIB** (graphique 2 plus haut), ce qui renforce ce cercle vicieux.

Graphique 4a
Chine : inflation (GA en %)



Graphique 4b
Chine : croissance du PIB et IPI (GA en %)

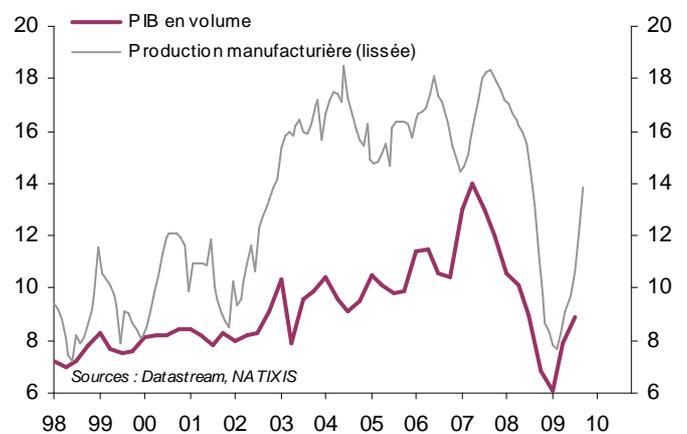
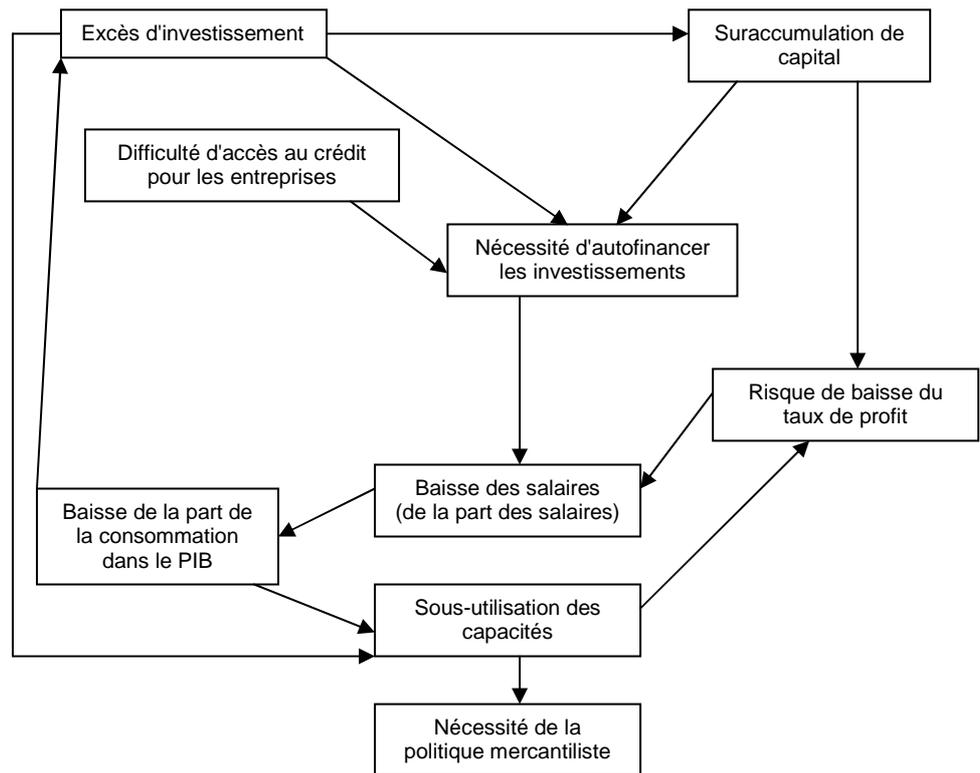


Schéma 1
Déformation du partage des revenus et de la structure de la demande



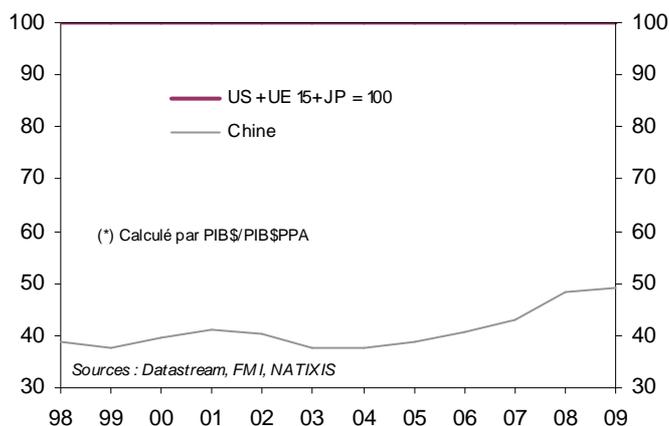
L'explication de la stratégie mercantiliste à l'exportation

Cette situation auto-entretenu d'excès de capacité, d'insuffisance des salaires et de la consommation, conduit évidemment les autorités chinoises à essayer **d'accroître l'utilisation des capacités par des politiques de stimulation des exportations** (et de réduction des importations qui peuvent être remplacées par la production domestique).

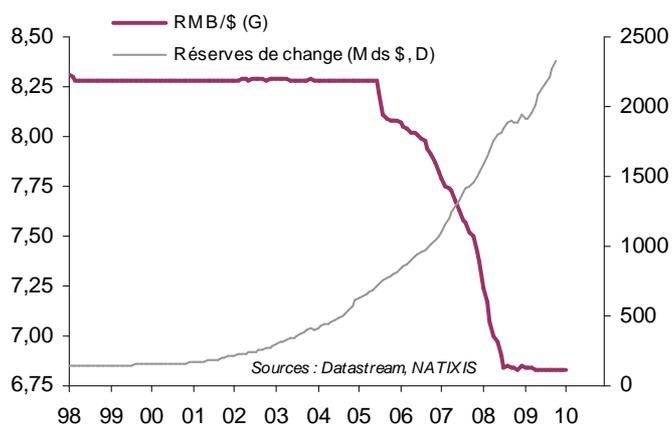
Ces politiques passent par :

- la sous-évaluation réelle du RMB (graphique 5a), obtenue par l'ancrage au dollar et l'accumulation de réserves de change (graphiques 5b-5c) ;
- la protection des marchés intérieurs (télécom, transports, banques et finance, média...) ;
- l'acquisition de technologies permettant de substituer les productions domestiques aux importations.

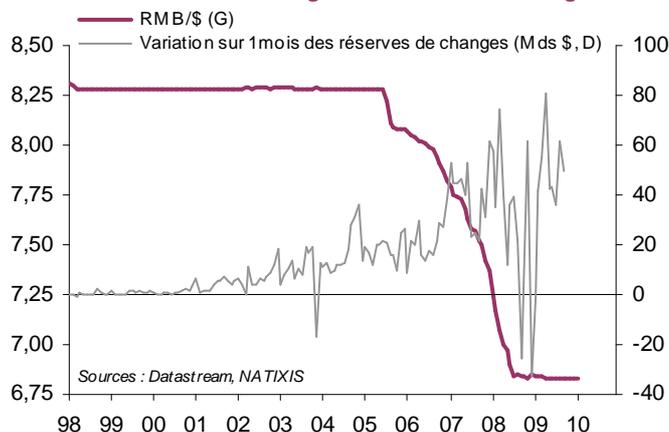
Graphique 5a
Coût salarial unitaire* (US + UE15 + JP = 100)



Graphique 5b
Chine : taux de change et réserves de changes



Graphique 5c
Chine : taux de change et réserves de changes

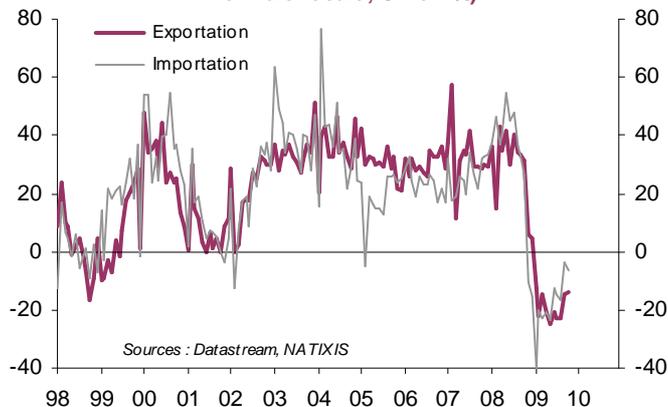


Quelle a été leur efficacité ?

Les exportations de la Chine ont crû très rapidement de 2003 à 2008, avec une contribution très positive du commerce extérieur à la croissance (graphiques 6a-6b). La Chine a gagné beaucoup de parts de marché (graphiques 6c-6d).

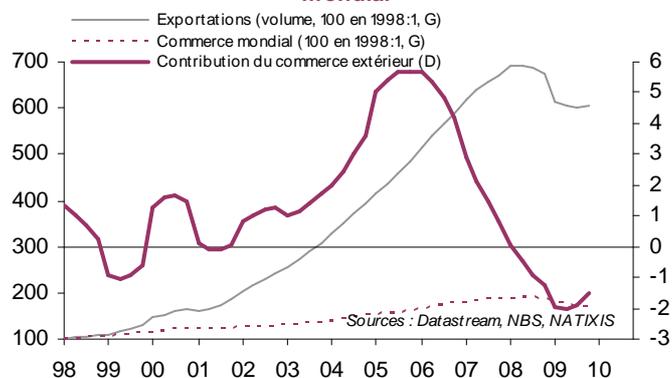
Graphique 6a

Chine : Exportations et importations (valeur, en monnaie locale, GA en %)



Graphique 6b

Chine : contribution du commerce extérieur à la croissance, exportations et commerce mondial



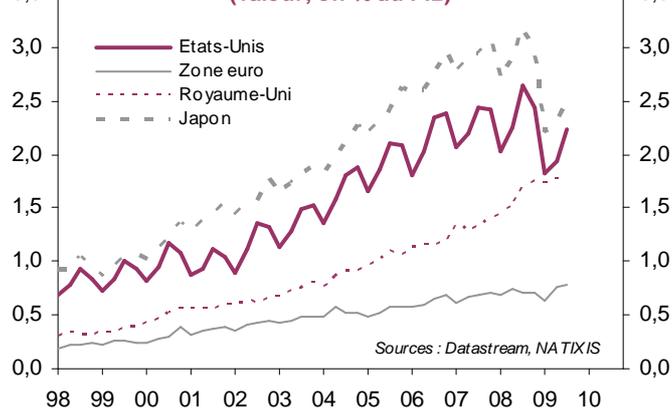
Graphique 6c

Chine : exportations en valeur (en % des exportations mondiales)



Graphique 6d

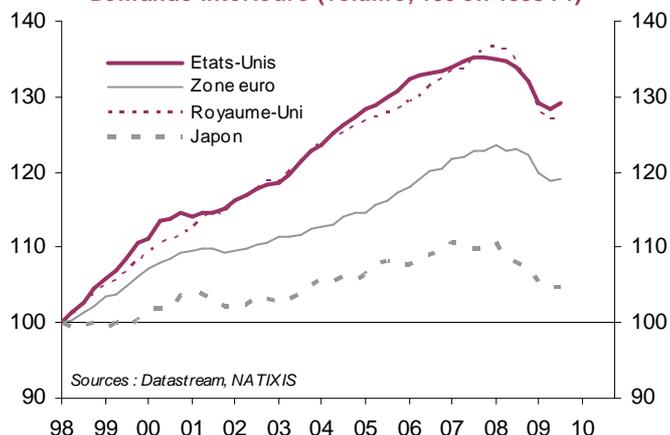
Importations depuis Chine... (valeur, en % du PIB)



Mais cette politique mercantiliste risque fort de devenir maintenant moins efficace, avec le recul de la demande intérieure dans les pays de l'OCDE (graphique 7), avec le risque de protectionnisme, particulièrement aux Etats-Unis, contre les produits chinois.

Graphique 7

Demande intérieure (volume, 100 en 1998 : 1)



Synthèse : quelles politiques économiques pour la Chine ?

La Chine est confrontée à une déformation auto-entretenu du partage des revenus au détriment des salariés et de la structure de la demande au détriment de la consommation, avec le risque d'une situation croissante d'excès de capacité.

Le freinage de la demande dans les pays de l'OCDE avec la crise rend moins efficace qu'avant la stratégie de stimulation mercantiliste des exportations.

Il reste donc aux autorités chinoises **la nécessité de corriger les déformations du partage des revenus et de la structure de la demande**, par exemple :

- **politique monétaire suffisamment restrictive pour décourager l'excès d'investissement**, ce qui n'est pas du tout le cas (**graphique 8**). Mais ceci nécessiterait **l'abandon du peg sur le dollar**, pour que la politique monétaire ne serve pas seulement à assurer la stabilité du taux de change ;
- **modernisation des banques** permettant de financer les entreprises privées par le crédit ;
- mise en place d'un **salaire minimum**.

Graphique 8
Chine : taux d'intérêt et PIB en valeur

