NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

04 mai 2011 – N°. 323

Qu'est ce qui a provoqué les ralentissements de la croissance dans les pays en croissance forte dans le passé ? Leçons pour la Chine

Beaucoup d'observateurs se demandent à quel moment et pour quelles raisons la croissance de la Chine va ralentir ?
On peut penser :

- ***à la perte de compétitivité avec les hausses rapides de salaires, dues à la tension plus forte sur le marché du travail ;***
- ***au freinage des gains de productivité avec un moindre rattrapage technologique restant à faire ;***
- ***à la hausse des prix des matières premières, qui est due en partie à la croissance chinoise ;***
- ***à l'incapacité à continuer à accroître les taux d'endettement, surtout si les taux d'intérêt doivent être accrus en raison du supplément d'inflation, ce qui peut aussi retourner à la baisse les prix des actifs.***

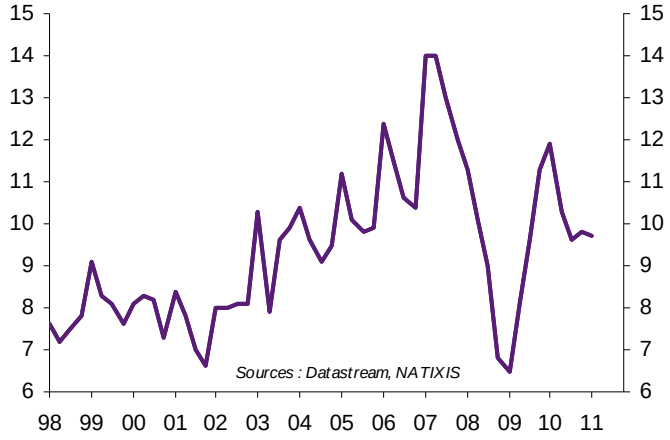
Nous regardons ce qui a causé le freinage de la croissance, auparavant élevée, dans le passé au Japon et en Corée.
Le freinage de la croissance au Japon à partir des années 1990 est dû à presque toutes les causes : perte de compétitivité, freinage des gains de productivité, excès d'endettement et explosion des bulles.
Le freinage de la croissance en Corée à partir des années 2000 peut être attribué à la perte de compétitivité (faiblement), à la hausse des prix des matières premières, au freinage des gains de productivité.

RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Les causes possibles du ralentissement de la croissance en Chine

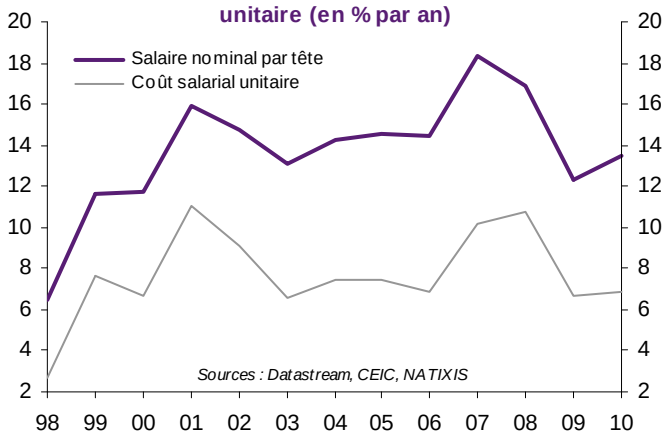
Beaucoup d'analystes s'interrogent sur **la nature du mécanisme qui ralentira la croissance forte de la Chine (graphique 1)**. Il peut s'agir :

Graphique 1
Chine : croissance du PIB (volume, GA en %)

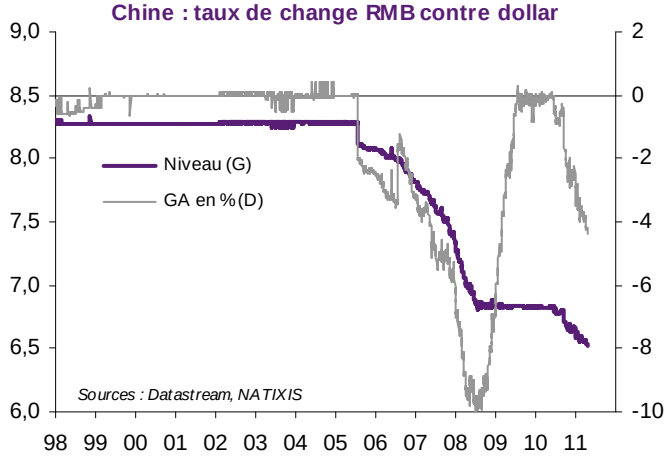


(a) de la perte de compétitivité-coût due à la conjonction de la hausse des coûts salariaux **(graphique 2a)** et de l'appréciation du taux de change **(graphique 2b).** Les prix des biens chinois exprimés en dollars augmentent aujourd'hui de 12% par an, **ce qui ferait disparaître en 6 années l'avantage compétitif de la Chine (graphique 3a).** Fondamentalement, cette évolution résulte de ce que **la Chine se rapproche du plein emploi**, de ce que les ressources en main d'œuvre disponibles dans les campagnes diminuent **(graphique 3b).** La perte de l'avantage compétitif de la Chine conduirait **à l'arrêt des gains de parts de marché (graphique 3c)**, au freinage des exportations et à la dégradation du solde du commerce extérieur **(graphiques 3c/3d/3e)**.

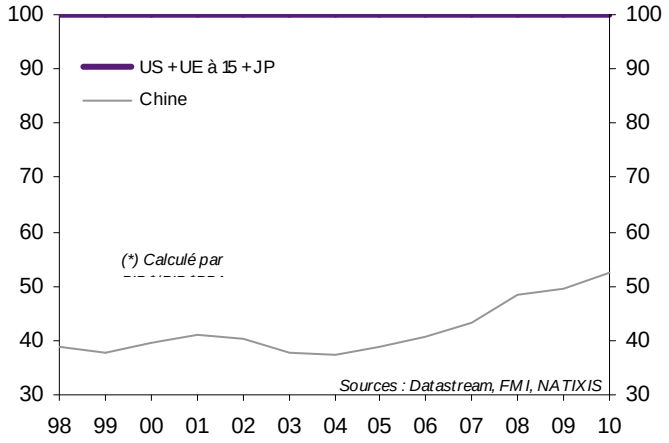
Graphique 2a
Chine : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (en % par an)



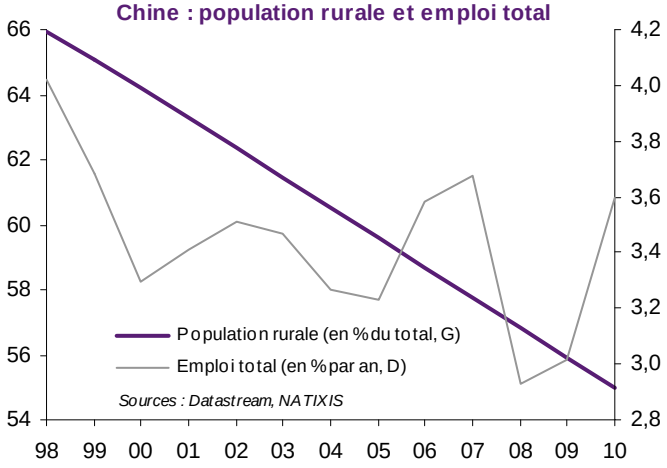
Graphique 2b
Chine : taux de change RMB contre dollar



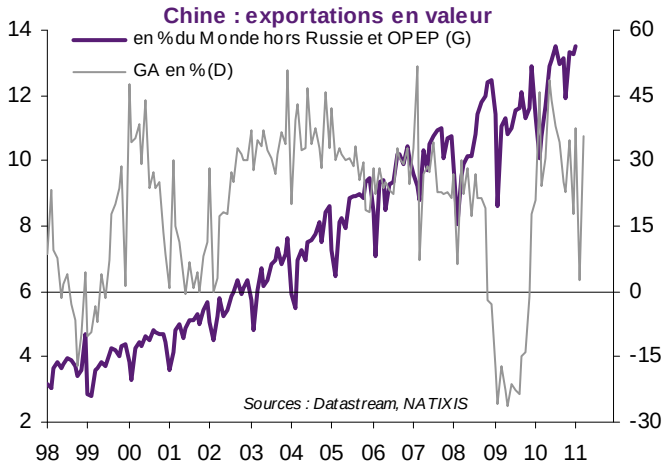
Graphique 3a
Coût salarial unitaire* (US + UE15 + JP = 100)



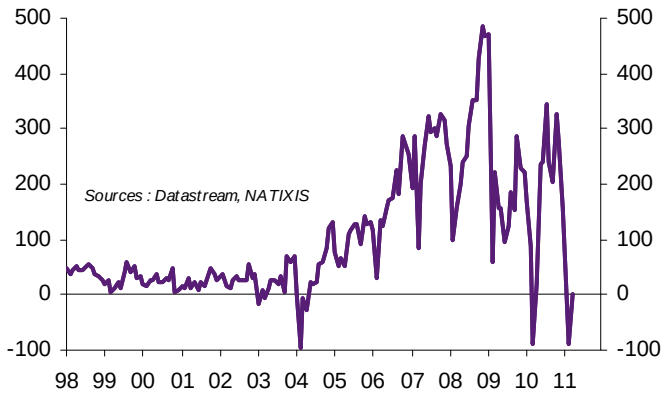
Graphique 3b
Chine : population rurale et emploi total



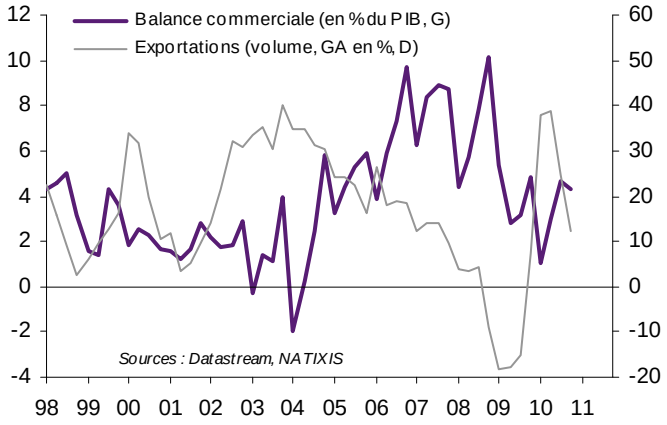
Graphique 3c
Chine : exportations en valeur



Graphique 3d
Chine : balance commerciale
(Mds de dollars par an)

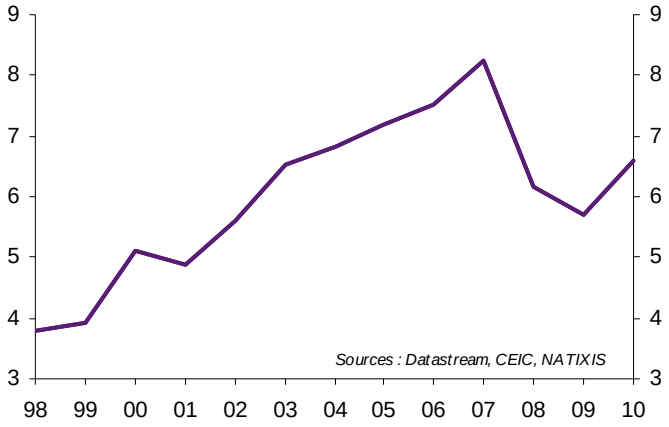


Graphique 3e
Chine : balance commerciale et exportations



(b) du freinage des gains de productivité (graphique 4), les effets de rattrapage et d'apprentissage devenant plus faibles au cours du temps, au fur et à mesure que le niveau de revenu s'accroît **(graphique 5). Le graphique 4 montre que pour l'instant, on ne voit pas de freinage non cyclique de la productivité.** Si le niveau de technologie se rapproche en Chine de celui des pays de l'OCDE, le progrès technique devra venir de **l'effort d'innovation (tableaux 1a/1b)** et plus de l'utilisation des technologies étrangères.

Graphique 4
Chine : productivité par tête (en % par an)



Graphique 5
Chine : PIB par tête (en % des Etats-Unis)

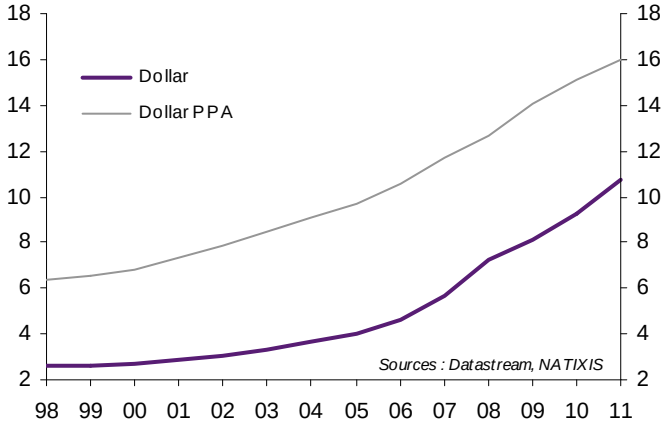


Tableau 1a
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Etats-Unis	2,62	2,61	2,54	2,57	2,61	2,66	2,77	2,78
UE à 15	1,88	1,87	1,85	1,86	1,89	1,90	1,98	2,07
Japon	3,17	3,20	3,17	3,32	3,41	3,44	3,50	3,44
Chine	1,07	1,13	1,23	1,34	1,42	1,44	1,54	1,70

Source : Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010

Tableau 1b
Nombre de brevets déposés

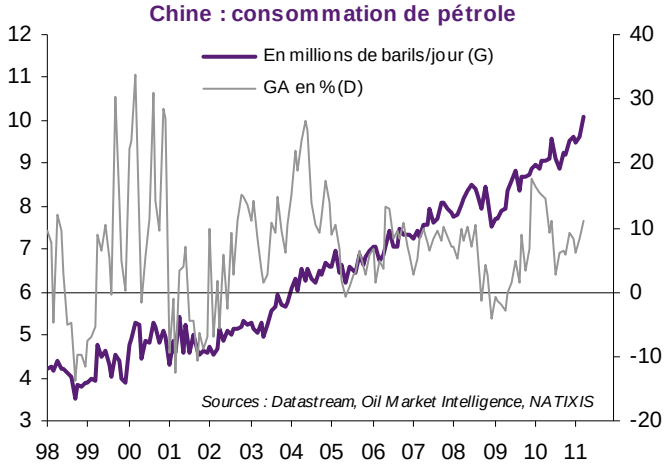
Pays	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Etats-Unis	46858	51296	54044	51673	46079	44855
UE à 15*	39492	41725	44253	46415	43608	42903
Japon	24870	27023	27749	28785	29807	32156
Chine	2512	3937	5465	6126	7906	12337

(*) Allemagne + France + Pays-Bas + Suède + Italie + Finlande + Espagne + Royaume-Uni
Sources : WIPO, Natixis

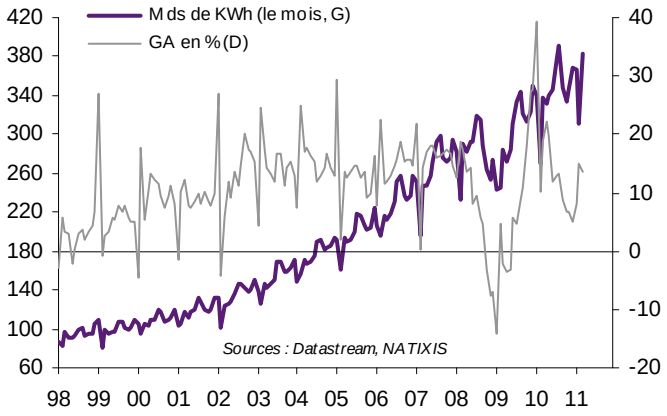
(c) des quantités disponibles ou de la hausse des prix des matières premières

La consommation de matières premières en Chine est très importante et augmente très vite (graphiques 6a/6b/6c/6d). La Chine peut être affectée soit par l'insuffisance des ressources physiques pour certaines matières premières (ce qui vaut aussi pour **l'eau**), **soit par la hausse de prix de ces matières premières** (ce qui vaut aussi pour **l'alimentation**). **L'énergie** est le plus gros poste en termes d'importation **(graphique 7)**.

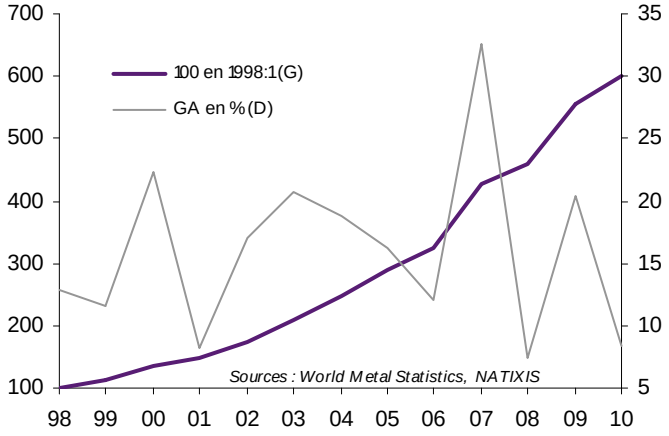
Graphique 6a
Chine : consommation de pétrole



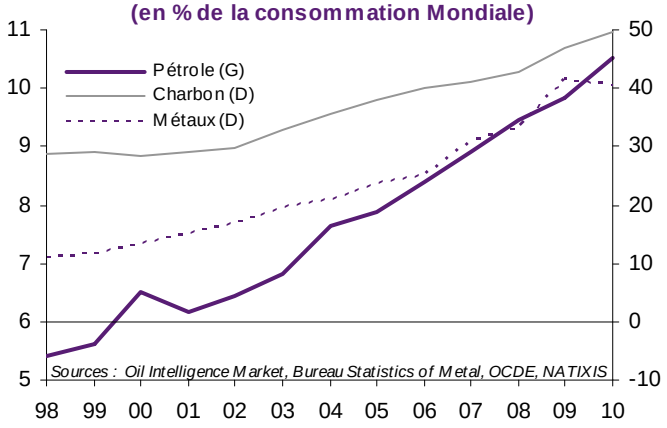
Graphique 6b
Chine: consommation d'electricité



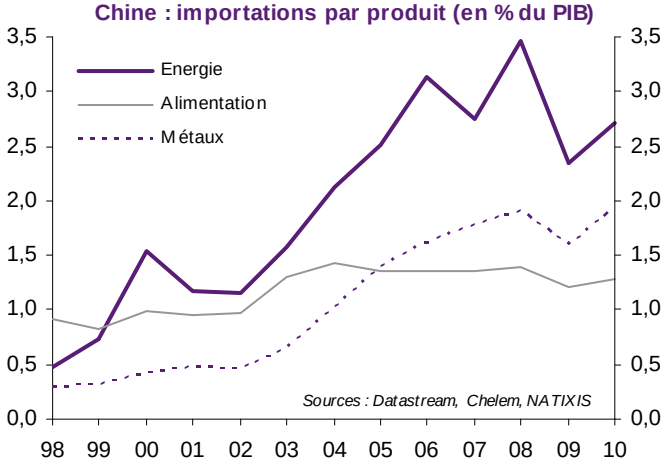
Graphique 6c
Chine : consommation de métaux



Graphique 6d
Chine : consommation
(en % de la consommation Mondiale)

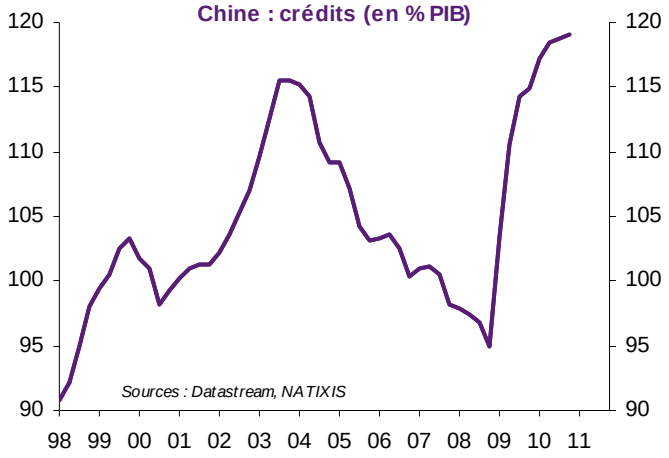


Graphique 7
Chine : importations par produit (en % du PIB)

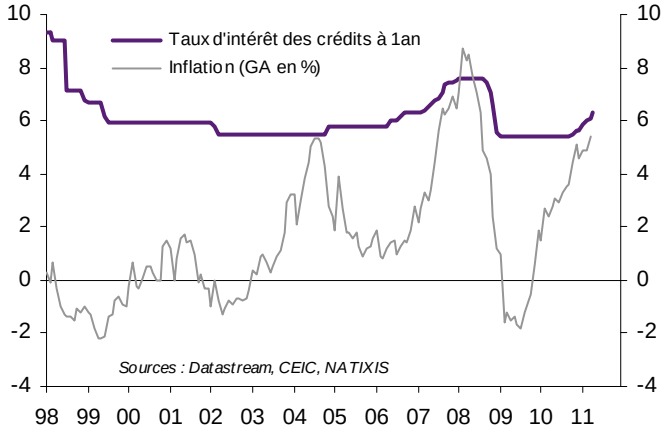


(d) **de l'excès d'endettement (graphique 8a)**, surtout dans un environnement où **les taux d'intérêt sont plus élevés** en raison de l'inflation **(graphique 8b)** qui vient des matières premières et des coûts salariaux. Le freinage du crédit **(graphique 9a)** entraînerait celui de l'investissement en construction, des ventes de voitures **(graphique 9b)** et un fort freinage de la croissance compte tenu du poids de l'investissement dans le PIB **(graphique 9c)**. La hausse des taux d'intérêt peut aussi amplifier **le freinage de la croissance au travers de son effet négatif sur les prix des actifs (graphiques 10a/10b)**.

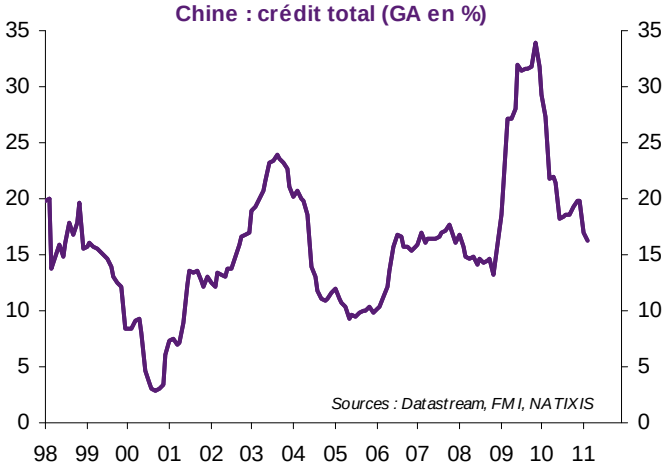
Graphique 8a
Chine : crédits (en % PIB)



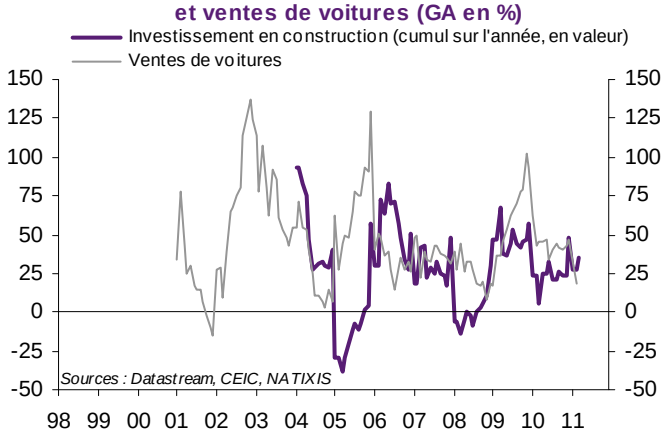
Graphique 8b
Chine : inflation et taux d'intérêt des crédits



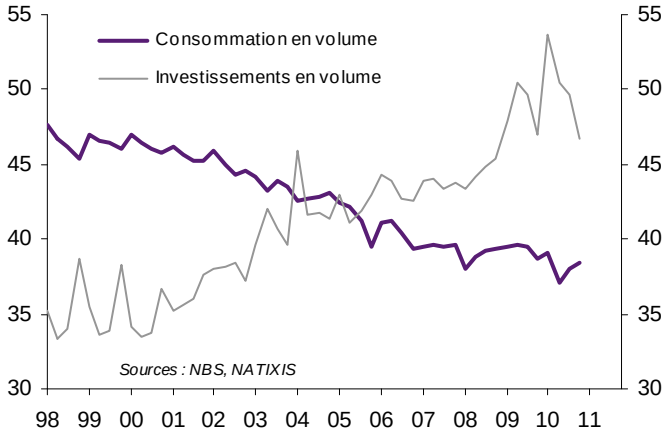
Graphique 9a
Chine : crédit total (GA en %)



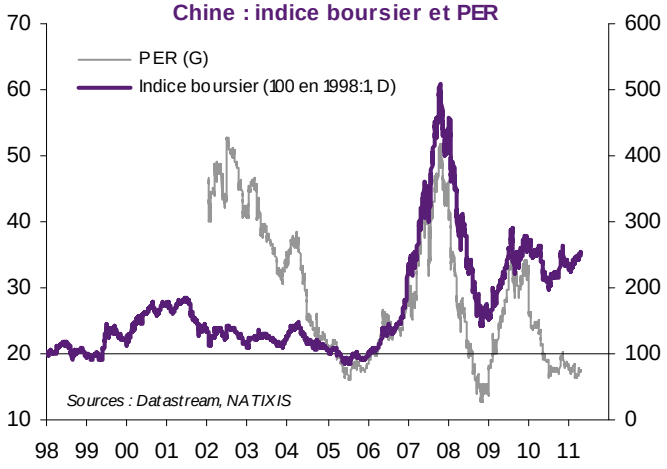
Graphique 9b
Chine : investissement en construction et ventes de voitures (GA en %)



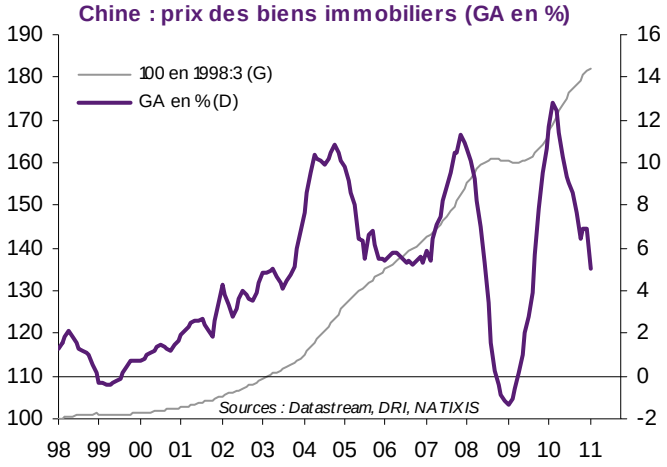
Graphique 9c
Chine : parts dans le PIB en volume



Graphique 10a
Chine : indice boursier et PER



Graphique 10b
Chine : prix des biens immobiliers (GA en %)



Pour savoir si c'est plutôt :

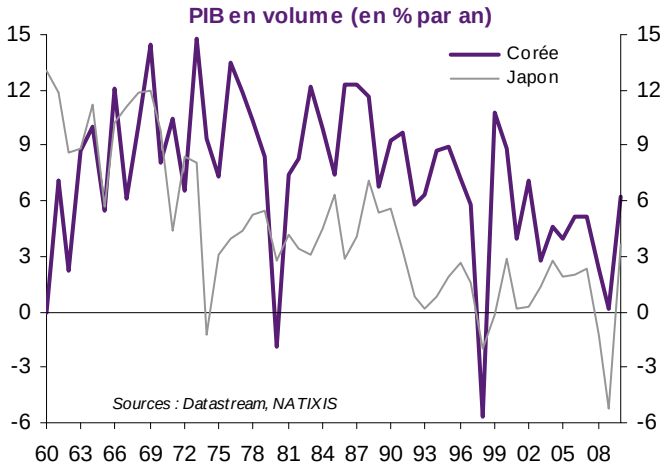
- la hausse des coûts salariaux ;
- le freinage des gains de productivité ;
- la rareté et le prix des matières premières ;
- l'arrêt de la hausse de l'endettement ;

qui causera le freinage de la croissance en Chine, **nous regardons deux exemples du passé de pays ayant eu des taux de croissance très élevés : le Japon et la Corée.**

D'où est venu le freinage de la croissance au Japon et en Corée ?

Le Japon a connu une croissance très rapide jusqu'à la fin des années 1980 et la Corée jusqu'à la fin des années 1990 (graphique 11). Reprenons **les causes possibles vues plus haut de freinage de la croissance.**

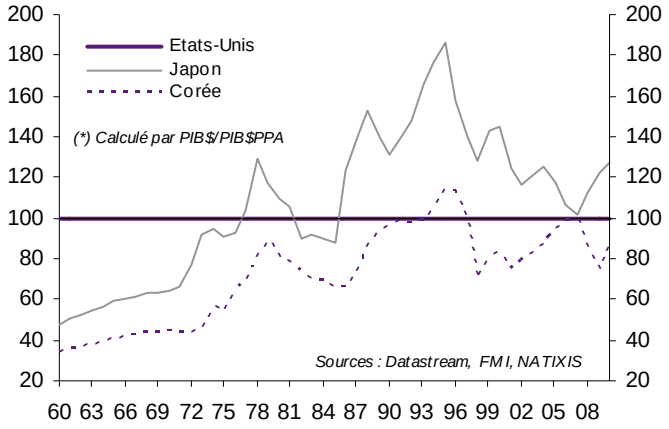
Graphique 11
PIB en volume (en % par an)



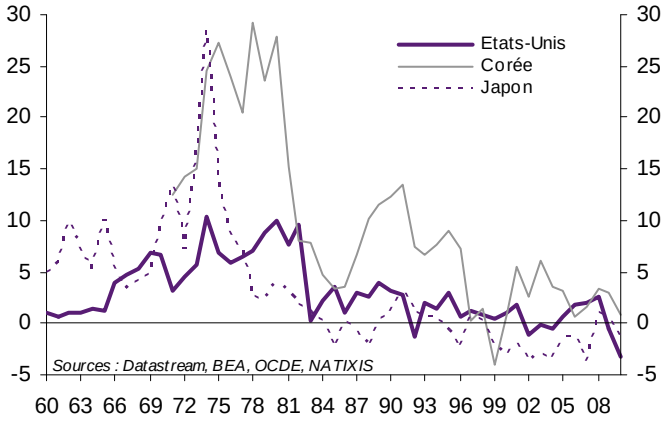
#1 Coûts salariaux, compétitivité

Les coûts salariaux unitaires rejoignent le niveau des Etats-Unis à la fin des années 1980 au Japon, au milieu des années 1990 en Corée (graphique 12a) ce qui est dû à l'inflation et à la hausse des coûts salariaux (graphiques 12b/12c). Au Japon, ceci conduit à un retournement à la baisse de la part de marché à l'exportation, mais pas en Corée (graphiques 12d/12e). L'appréciation réelle du change (des années 1960 au milieu des années 80 au Japon, depuis les années 80 en Corée) **joue aussi un rôle** pour expliquer la perte de compétitivité **(graphique 12f).**

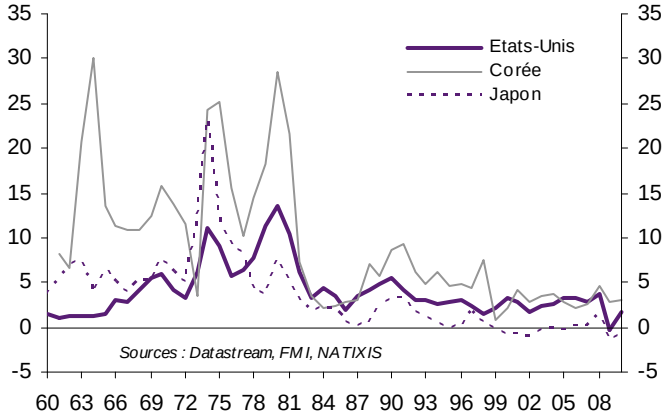
Graphique 12a
Coût salarial unitaire* (Etats-Unis = 100)



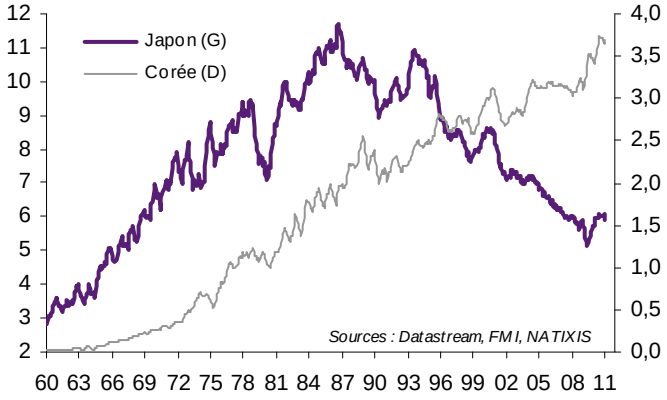
Graphique 12b
Coût salarial unitaire (en % par an)



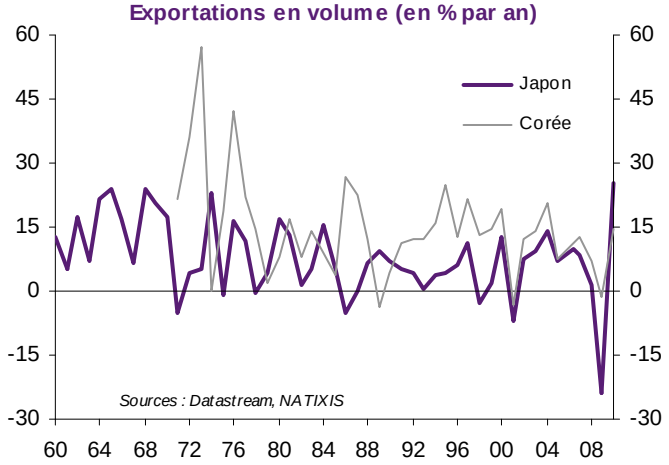
Graphique 12c
Inflation (en % par an)



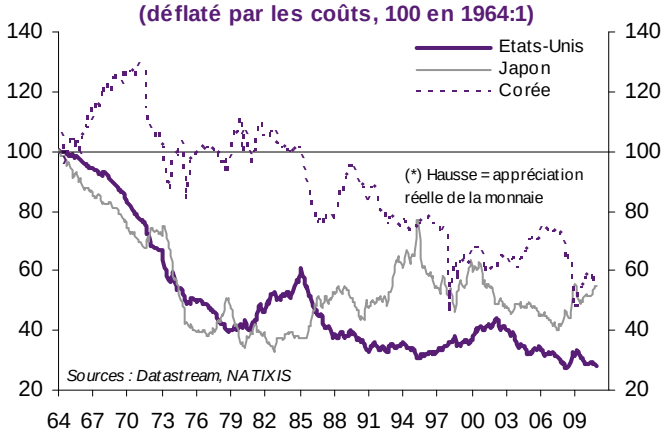
Graphique 12d
Exportations en valeur (en % des exportations mondiales hors Russie et OPEP)



Graphique 12e
Exportations en volume (en % par an)



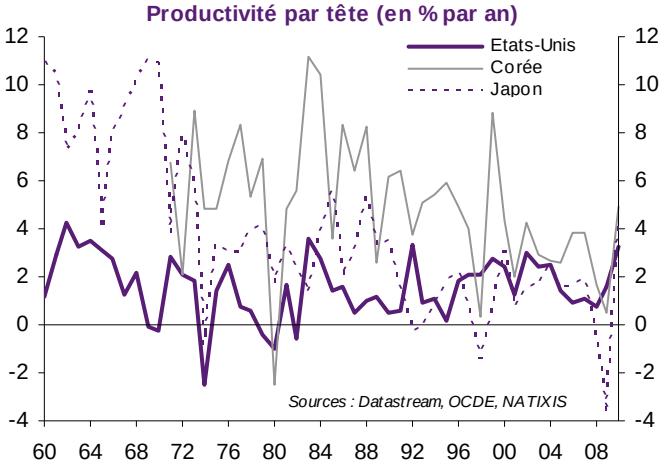
Graphique 12f
Taux de change effectif* réel
(déflaté par les coûts, 100 en 1964:1)



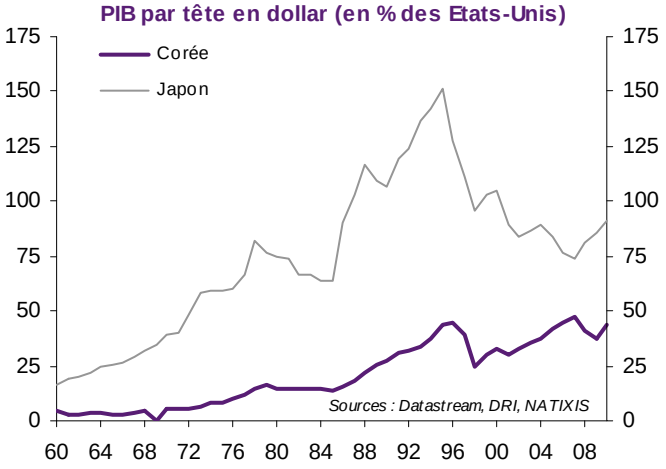
#2 Freinage des gains de productivité

Le freinage des gains de productivités est très net au Japon au début des années 1990, en Corée au début des années 2000 (graphique 13a). Au Japon, il survient moment où le PIB/tête en dollars rejoint celui des Etats-Unis ; en Corée quand il atteint 40% de celui des Etats-Unis **(graphiques 13b/13c).**

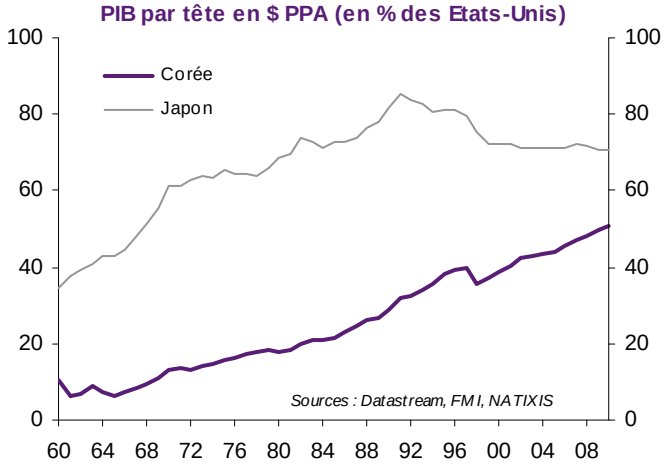
Graphique 13a
Productivité par tête (en % par an)



Graphique 13b
PIB par tête en dollar (en % des Etats-Unis)



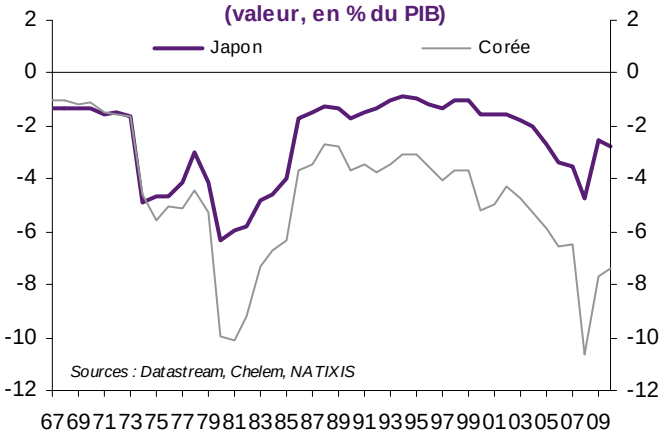
Graphique 13c
PIB par tête en $ PPA (en % des Etats-Unis)



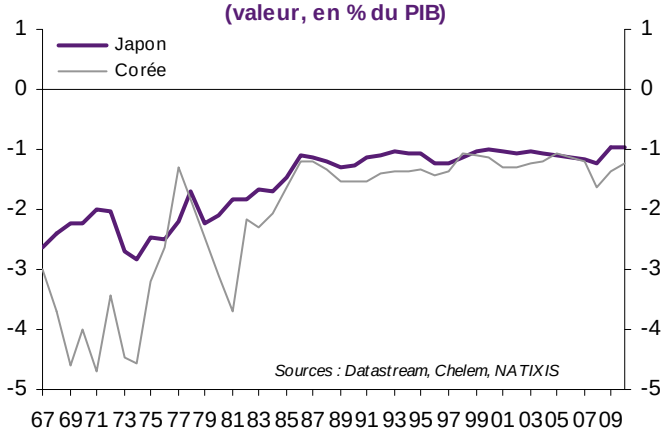
#3 Rareté et prix des matières premières

La hausse des prix de l'énergie, de l'alimentation ou des métaux ne peut pas expliquer le freinage de la croissance du Japon au début des années 1990, mais elle peut expliquer celui de la croissance de la Corée au début des années 2000 (graphiques 14a/b/c).

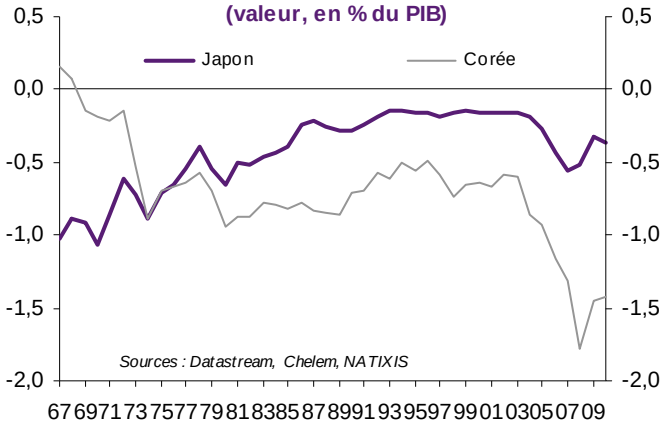
Graphique 14a
Balance commerciale en énergie
(valeur, en % du PIB)



Graphique 14b
Balance commerciale en alimentation
(valeur, en % du PIB)



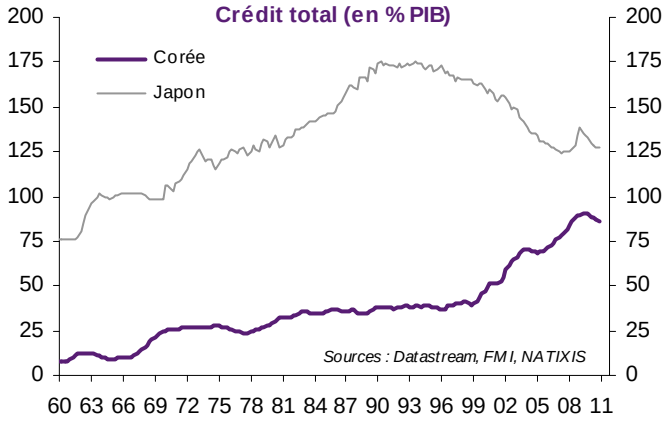
Graphique 14c
Balance commerciale en métaux
(valeur, en % du PIB)



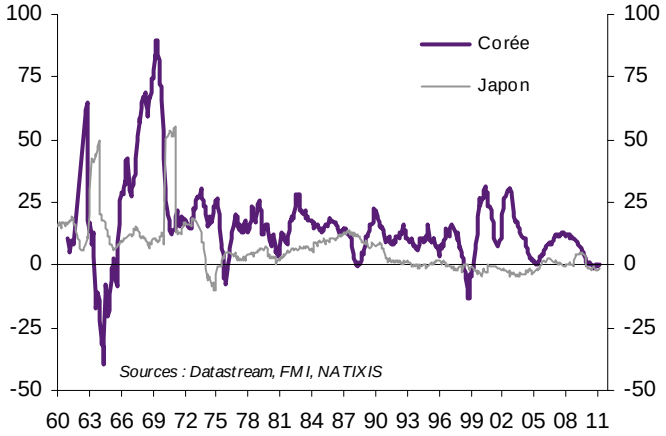
#4 Endettement, taux d'intérêt, inflation, prix des actifs

L'excès d'endettement (graphiques 15a/15b) et l'éclatement des bulles sur les prix des actifs (graphiques 15c/15d/15e) joue un rôle évident dans la crise au Japon au début des années 1990. Ceci n'est pas le cas en Corée au début des années 2000.

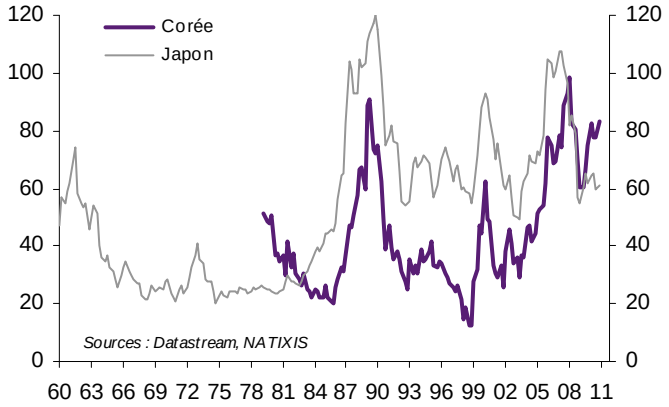
Graphique 15a
Crédit total (en % PIB)



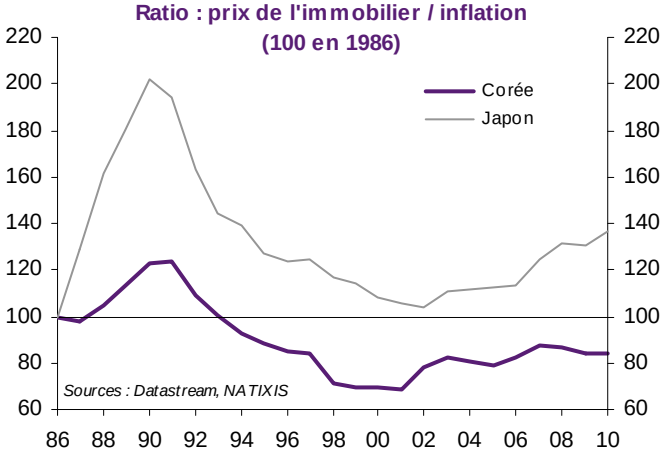
Graphique 15b
Crédit réel (déflaté par l'inflation, GA en %)



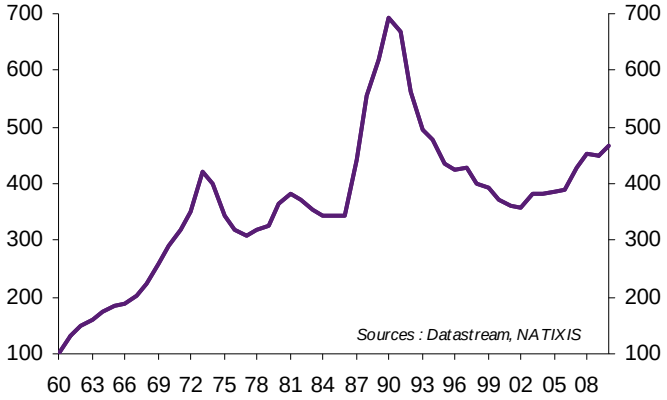
Graphique 15c
Capitalisation boursière (valeur, en % du PIB)



Graphique 15d
Ratio : prix de l'immobilier / inflation
(100 en 1986)



Graphique 15e
Japon : ratio : prix de l'immobilier / inflation CPI
(100 en 1960)



Synthèse : quel est le facteur qui, probablement, conduira à un freinage de la croissance en Chine ?

La croissance en Chine peut être freinée :

- par la perte de compétitivité ;
- par le freinage des gains de productivité ;
- par la hausse des prix des matières premières ;
- par l'arrêt de l'endettement et le retournement à la baisse des prix des actifs.

Regardant les évolutions observées dans le passé en Corée et au Japon, on voit apparaître :

- **pour expliquer le ralentissement du Japon à partir des années 1990 presque toutes ces causes (perte de compétitivité, freinage des gains de productivité, excès d'endettement et explosion des bulles sur les prix des actifs) ;**

- **pour expliquer le ralentissement de la Corée à partir des années 2000 la perte de compétitivité, la hausse des prix des matières premières et le freinage des gains de productivité.**