

● Les indicateurs conjoncturels les plus récents confirment le scénario d'un net ralentissement de l'économie chinoise.

● L'économiste Sylviane Delcuve épingle les raisons économiques et financières d'une Chine en perte de vitesse.

● Du côté des sociétés d'assurance-crédit, on met en garde les investisseurs contre les retards croissants de paiement.

Les ratés de la croissance chinoise

Des changements de cap périlleux

Éclairage Pierre-François Lovens

Un taux de croissance de 7 %... Peut-être moins, selon certains économistes. L'annonce, le 15 avril dernier, de cette "performance" – qui suffirait à envoyer Charles Michel ou Manuel Valls au septième ciel – a fait figure de cote d'alerte en Chine ! Imaginez : lors des trois premiers mois de 2015, la croissance du produit intérieur brut (PIB) chinois n'a été "que" de 7 %.

En deçà non seulement des 7,3 % enregistrés lors des trois mois précédents, mais aussi des 7,4 % atteints sur l'ensemble de 2014. Cela fait près d'un quart de siècle que la Chine n'avait plus connu de taux de croissance annuel aussi faible.

Cette contre-performance – couplée à l'annonce, ces derniers jours, d'une batterie d'indicateurs jugés tout aussi décevants (production industrielle, ventes de détail, exportations, etc.) – a jeté un froid sur l'état de santé de la deuxième économie mondiale. Alors, sommes-nous face à un simple ralentissement conjoncturel auquel succédera un rebond dès que les récentes mesures de relance des autorités, notamment monétaires, auront fait leur office ? Ou faut-il, au contraire, envisager un ralentissement de longue durée du géant asiatique ?

La transparence et la fiabilité n'étant pas les premières qualités de l'appareil statistique chinois, il n'est pas aisé de trancher ces questions. Avec Sylviane

Delcuve, "senior economist" chez BNP Paribas Fortis, nous avons tenté d'y voir un peu plus clair. Voici, en quatre points, les motifs d'inquiétude.

1 **Après la dévaluation compétitive, l'appréciation.** "La Chine a vécu une vie un peu à part pendant de nombreuses années, analyse Sylviane Delcuve, avec un modèle de croissance uniquement basé sur l'exportation et le gonflement de la balance des paiements." De fait, durant les années 1980 et jusqu'en 1994, lorsque

Bill Clinton tapa du poing sur la table, les autorités chinoises ne firent rien pour soutenir le yuan vis-à-vis du dollar. Depuis lors, le vent a progressivement tourné. "Entre 2006 et aujourd'hui, le yuan s'est apprécié de 33 %, ce qui a pesé sur la compétitivité de l'économie chinoise et son surplus courant, qui est passé de 10 % à un peu plus de 2 % du PIB depuis 2008." Ce changement de cap monétaire – appréciation du yuan et taux d'intérêt élevés pour lutter contre l'inflation – a fini par peser sur la dynamique économique chinoise. Et ce n'est manifestement pas terminé. "Les taux de croissance devraient continuer à baisser", prédit l'économiste de BNP Paribas Fortis.

2 **Après la restriction du crédit, l'ouverture des robinets.** C'est un autre fait marquant de la politique économique chinoise de ces dernières années : en voulant doper le pouvoir d'achat de la population pour stimuler

la demande intérieure, et ainsi compenser le recul de l'export, les autorités ont donné du mou aux banques. "La Chine a fait pas mal de bêtises, tranche Sylviane Delcuve. Elle a ouvert les robinets du crédit au secteur privé de façon excessive. Depuis 2006, la courbe est exponentielle. C'est un jeu dangereux." Et c'est sans compter sur le "shadow banking", à savoir toutes les formes d'injection de liquidités dans l'économie qui échappent totalement au contrôle des autorités.

3 **Après la bulle immobilière, les soldes.** "Deux chiffres suffisent à comprendre la situation dans le secteur immobilier. En 2013, les prix étaient en hausse de 20 %. Deux ans plus tard, les prix sont en baisse de 3 %... On se retrouve avec des villes fantômes et des biens que l'on brade pour tenter d'écouler les stocks." Avec, on s'en doute, un impact négatif durable sur le PIB.

4 **C'est où qu'on va... ?** La visibilité n'est pas optimale. Un rééquilibrage du modèle économique de croissance chinois est en marche, ce qui est sans doute une bonne chose sur le long terme. Mais le risque est grand de créer de fortes tensions sociales. "Faire de grosses réformes structurelles quand la croissance ralentit donne rarement de bons résultats", avertit M^{me} Delcuve, qui épingle aussi le défi du vieillissement de la société chinoise. "Les autorités tentent d'accroître le pouvoir d'achat des Chinois, mais leur premier réflexe, surtout parmi la population plus âgée, est d'épargner et non de dépenser." Quant aux investisseurs étrangers, force est de constater qu'ils commencent à trouver la Chine un peu moins sexy avec le raffermissement du yuan et l'augmentation du coût de la main-d'œuvre.

Épingle

Créer des champions nationaux

Fusions. La Chine compte fusionner plusieurs dizaines de ses puissants groupes étatiques, pour créer des champions nationaux dans des secteurs clés de l'économie, a rapporté lundi l'agence de presse Chine nouvelle. Ce mouvement de concentration, par le biais de fusions ou d'acquisitions, fera passer le nombre des sociétés publiques de 112 à une quarantaine, a indiqué l'agence officielle. L'opération sera pilotée par la Commission de contrôle et d'administration des biens publics (Sasac), organisme stratégique qui regroupe sous son autorité les plus grandes entreprises d'État, qui elles-mêmes jouissent de confortables monopoles.

Cette annonce a contribué à faire bondir lundi la Bourse de Shanghai : l'indice composite y a atteint son niveau le plus élevé depuis février 2008. Le régime du président Xi Jinping a depuis deux ans manifesté une volonté de reprise en main des groupes étatiques, souvent réputés être des bastions du conservatisme économique et de généreux pourvoyeurs de pots-de-vin. L'ex-patron de la Sasac, Jiang Jiemin, a d'ailleurs comparu ce mois-ci devant la justice, accusé de corruption. En Chine les grandes entreprises publiques, dont les dirigeants sont nommés par les hautes autorités communistes, sont en effet accusées de former un État dans l'État en vampirisant l'économie nationale. On reproche à ces mastodontes de bénéficier d'énormes privilèges, comme l'accès préférentiel au crédit bancaire et aux marchés publics, et d'asphyxier les PME porteuses d'innovation. (AFP)