



La nouvelle frontière de la croissance chinoise

Michel Aglietta

Université Paris Ouest Nanterre et CEPII



La nouvelle phase de la réforme : une mutation gigantesque

Les déséquilibres internes et externes de la croissance chinoise :

- La croissance chinoise est très intensive en capital → distorsions dans la répartition des revenus et dans la structure de la demande
- Le logement urbain et son financement sont sources de fragilité financière
- L'expansion du commerce extérieur et l'anomalie du gonflement de l'excédent ont nourri la controverse sur les déséquilibres globaux

La crise financière globale a accéléré la transition indispensable vers une nouvelle stratégie de croissance :

- Les évolutions démographiques transforment le marché du travail
- L'urbanisation va être un moteur de croissance qui implique une profonde transformation des finances publiques
- L'influence internationale de la Chine va s'affirmer sur la base de l'intégration régionale en Asie

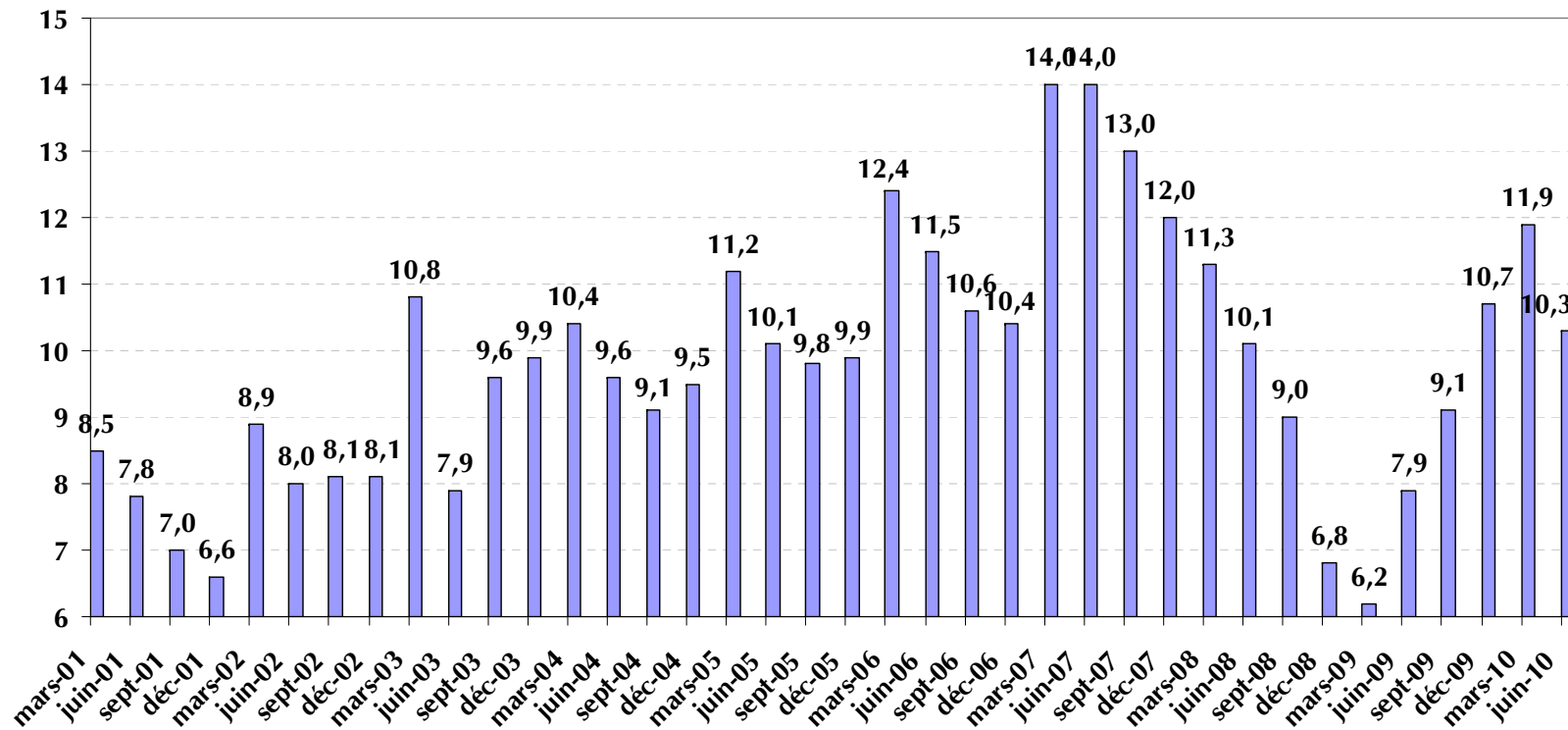


La croissance chinoise et ses contradictions

Une décennie impressionnante :

Accélération de la croissance avec le gonflement de la bulle du crédit occidentale
 Capacité de récupération de la crise financière globale

Chine: PIB réel (% ,GA)



La déformation dans la répartition des revenus...

Transferts massifs de revenus au détriment des ménages:

- Offre de main d'œuvre jeune à élasticité infinie au prix du travail → flux continu de migrants campagne/ville attirés sur la côte Est par l'essor des zones économiques spéciales qui se généralisent après l'entrée à l'OMC
- Disparition du rôle social des entreprises → profits des entreprises publiques ↑ et réforme fiscale de 1994

Parts dans le revenu national net avant la crise (%)

Agents	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Administrations	19,7	16,5	18,3	18,1	20,5	22,0	20,5	24,1
Entreprises	15,7	16,3	13,1	14,7	17,5	18,2	20,0	18,4
Ménages	64,6	67,2	68,6	67,2	62,0	59,8	59,5	57,5

...entraîne la baisse tendancielle de la part de la consommation

Les grands bénéficiaires de l'accumulation intensive sont les entreprises publiques de l'industrie lourde à cause :

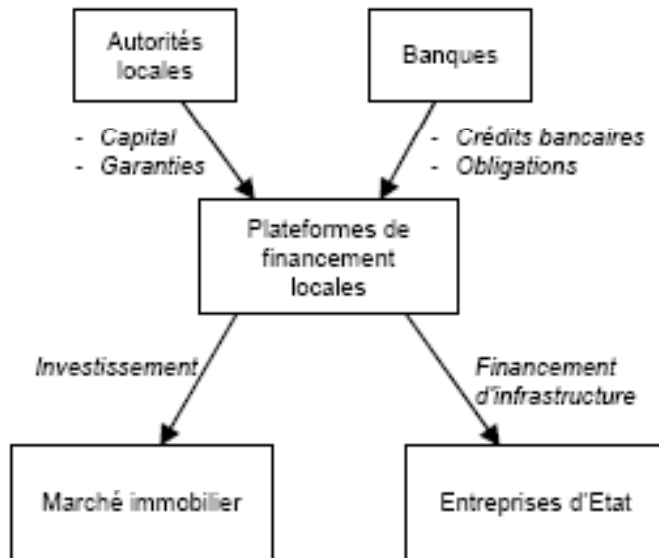
- Du boom immobilier et des investissements d'infrastructure
- De structures de marché oligopolistique
- D'un coût du capital très bas

Réinvestissement massif des profits dans les mêmes secteurs provoquant : surcapacités de production, forte intensité énergétique et pollution

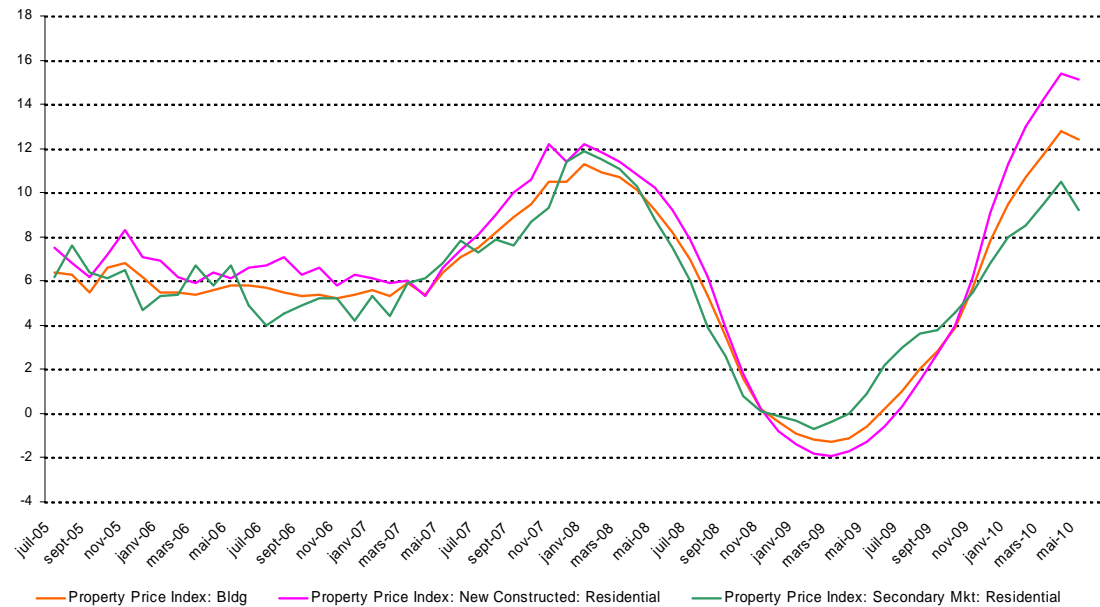
Consommation en % du revenu national

	1993	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
Publique	15,5	14,0	14,3	15,4	16,2	15,1	14,3	13,4
Privée	46,5	47,3	47,0	47,2	45,2	41,6	38,3	35,7
Totale	62,0	61,3	61,3	62,6	61,4	56,7	52,6	49,1

La fragilité financière liée à la bulle immobilière



Chine: prix immobiliers (% , GA)

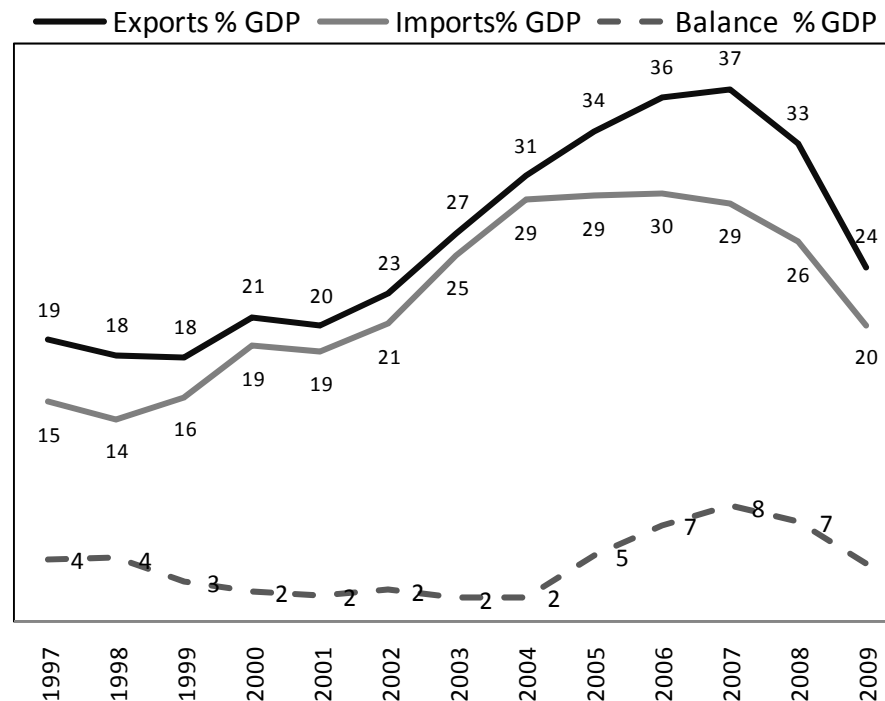




Le commerce extérieur a contribué fortement à la croissance à partir de 2005

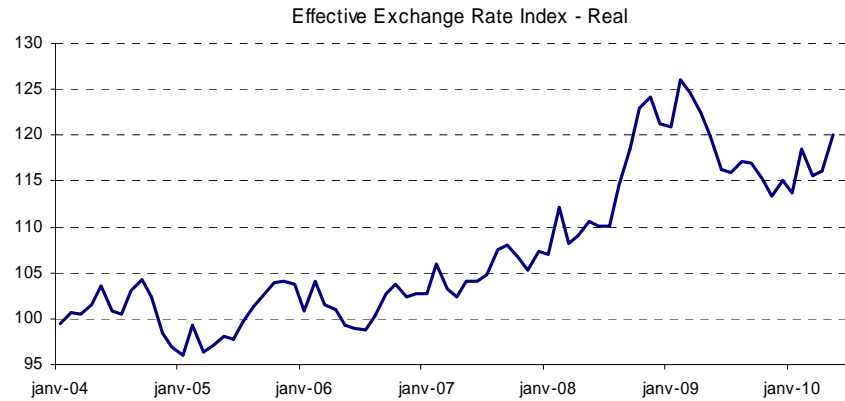
L'entrée à l'OMC provoque une très forte croissance des exports :

- Par la vague d'IDE qui a élargi le « *process trade* » à l'électronique amplifiée par la surconsommation américaine financée à crédit
- Par les surcapacités des entreprises chinoises qui leur a permis de faire de la substitution d'imports avec succès (acier, matériaux de construction, machines)

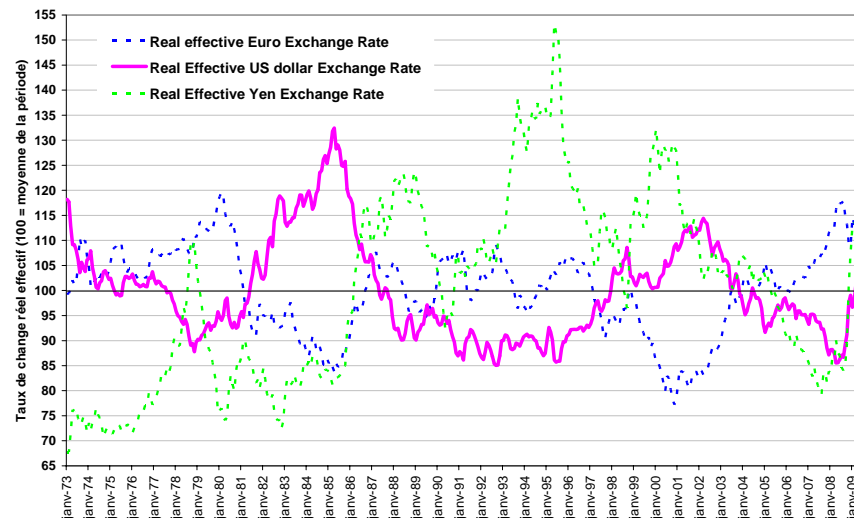


Les déséquilibres de balances de paiements n'ont que peu à voir avec le taux de change nominal. La manière de les réduire est une hausse des salaires en Chine et de l'épargne des ménages aux US

De juillet 2005 à juin 2010 l'appréciation effective réelle du yuan a été 20 %



De janvier 2003 à juin 2009 la dépréciation effective réelle du dollar a été 22 %



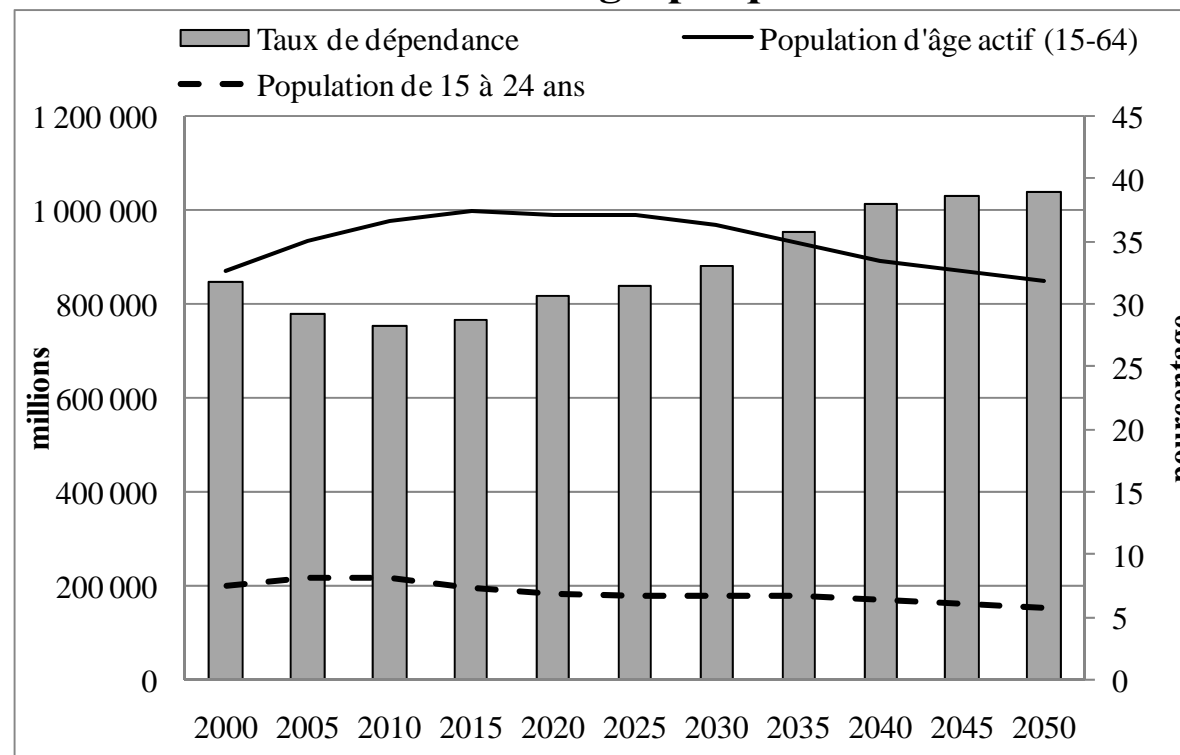


La transformation du régime de croissance est en marche

Transition démographique : la double bifurcation de Lewis

- Depuis 2008 la population d'âge actif 15/24 ans baisse en valeur absolue et en % de la population d'âge actif → fin de l'offre de travail parfaitement élastique.
- À partir de 2015 baisse de la population d'âge actif et hausse du taux de dépendance → besoin d'une croissance intensive en travail qualifié

Évolution démographique 2000-2050



Changement de régime du marché du travail

Le régime jusqu'à la crise a été celui de l'offre de travail parfaitement élastique :

- Les salaires moyens ont progressé moins que la productivité
- L'apport continu des travailleurs migrants dans les entreprises exportatrices, le « huku » (passeport intérieur) et l'absence de droit du travail maintenaient un salaire de base très bas

La mutation démo et le dynamisme des régions intérieures changent le marché :

- Vieillissement rapide de la force de travail: l'offre des jeunes travailleurs (<25) entrants va baisser de 1/3 sur 12 ans → force de travail + mature et + revendicative
- Élargissement de la croissance sur base interne crée un appel de main d'œuvre

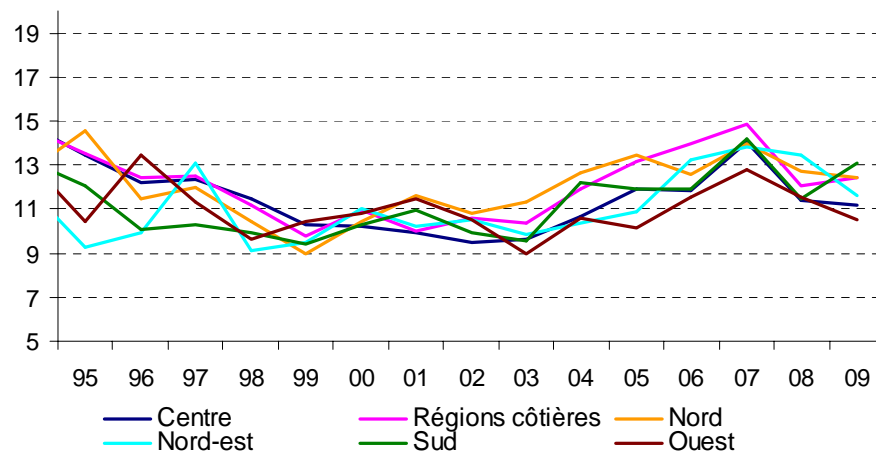
La volonté du gouvernement central de redresser la part des salaires :

- Pression sur les entreprises pour le respect de la loi sur le travail
- Forte progression du salaire minimum
- Appui implicite aux salariés dans les conflits sociaux : possibilité de former des collectifs de travail d'entreprise, possibilité de prise de contrôle du syndicat officiel au niveau d'une entreprise par un vote majoritaire des salariés

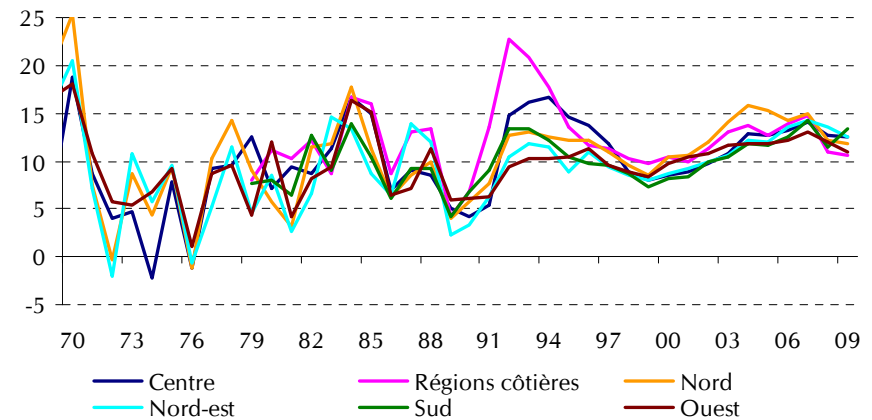
Redéploiement de la croissance vers les régions intérieures

- Depuis 2001 la croissance est devenue bien plus convergente et régulière
- Depuis 2008 les régions intérieures dépassent les régions côtières
- Le fléchissement relatif des régions côtières depuis la crise a lieu dans l'industrie

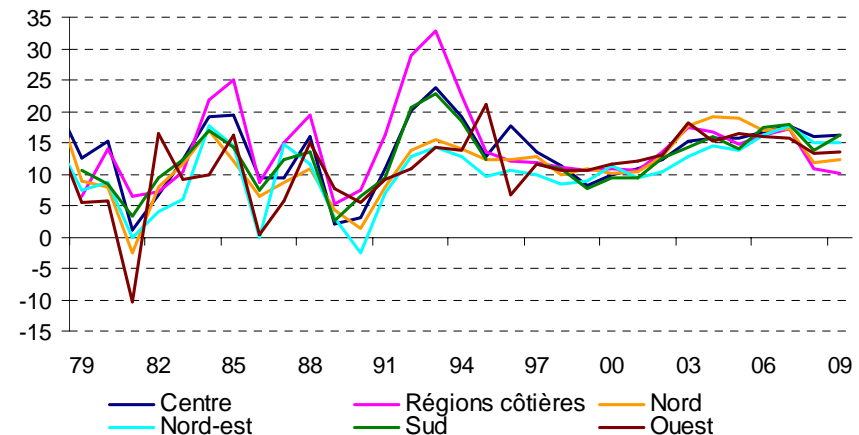
Chine: PIB réel, secteur tertiaire (% , GA)



Chine: PIB réel (% , GA)



Chine: PIB réel, secteur secondaire (% , GA)





Mesures pour décourager la spéculation immobilière et réformer le marché

Restreindre la demande de logement commercial :

- restriction du crédit à l'achat,
- caution de 50 % du prix pour le 2^{ème} hypothèque
- interdiction de crédit aux promoteurs qui ont spéculé sur les prix des terrains
- éventuellement hausse des taux obligataires

Accroître l'offre de terrains et de logements sociaux :

- constitution de réserves foncières
- subventions du gouvernement central aux gouvernements locaux qui accélèrent la construction de logements publics

Diversification du commerce extérieur et intégration asiatique

- Le commerce extérieur se déploie vers l'ASEAN, les autres émergents et les producteurs de matières premières

Pays ou régions	2000	2009
États-Unis	16	14
Union européenne	15	17
Taiwan	6	7
Corée	8	6
Hong Kong	11	8
Japon	18	10
ASEAN	8	10
Brésil+Inde+Russie	2	5
Afrique	2	4
Autres	14	19

- Les imports destinées au marché intérieur progressent surtout en provenance de l'Asie

	Semi-finis	Composants	Biens de consommation	Biens d'investissement	Total
Structures en 2007 en %					
Monde	43	21	9	26	100
Asie	23	11	4	14	52
Europe	7	8	4	8	27
NAFTA	6	2	1	3	12
Autres	7	0	0	1	9
Changements 1997-2007 en points de pourcentage					
Monde	-10	1	5	4	0
Asie	0	4	1	9	14
Europe	1	0	3	-2	2
NAFTA	-4	-3	1	-3	-9
Autres	-7	0	0	0	-8

La réévaluation du Yuan

Le régime de change du yuan a été modifié pour plusieurs raisons :

- *Structurelles au plan interne* : l'appréciation progressive du change renforce le pouvoir d'achat des ménages côté demande, réduit le coût des matières premières importées et incite à la montée en gamme vers les produits à haute valeur ajoutée côté offre.
- *Structurelles au plan international* : la convertibilité progressive du yuan : autoriser les investisseurs non résidents qualifiés à investir les avoirs en yuans sur le marché interbancaire chinois (HK va devenir la place mondiale des xéno-yuan), régler en yuans le commerce intra asiatique centré sur la Chine.
- *Conjoncturelles* : contrecarrer l'inflation importée par les prix des matières premières et améliorer les termes de l'échange.

Quel régime est probable ?

- Ancrage sur un panier avec élargissement à des devises asiatiques (won, dollar Singapour), peut-être rouble
- Une bande glissante non annoncée avec marge de fluctuation quotidienne limitée mais fixation discrétionnaire du taux central d'un jour sur l'autre pour décourager la spéculation
- Des moyens massifs d'intervention et coopération en cas de crise de change avec les autres banques centrales de la zone ASEAN+3 pour préserver la cohérence des changes dans la région