

Le rééquilibrage de la croissance chinoise : enjeux et perspectives

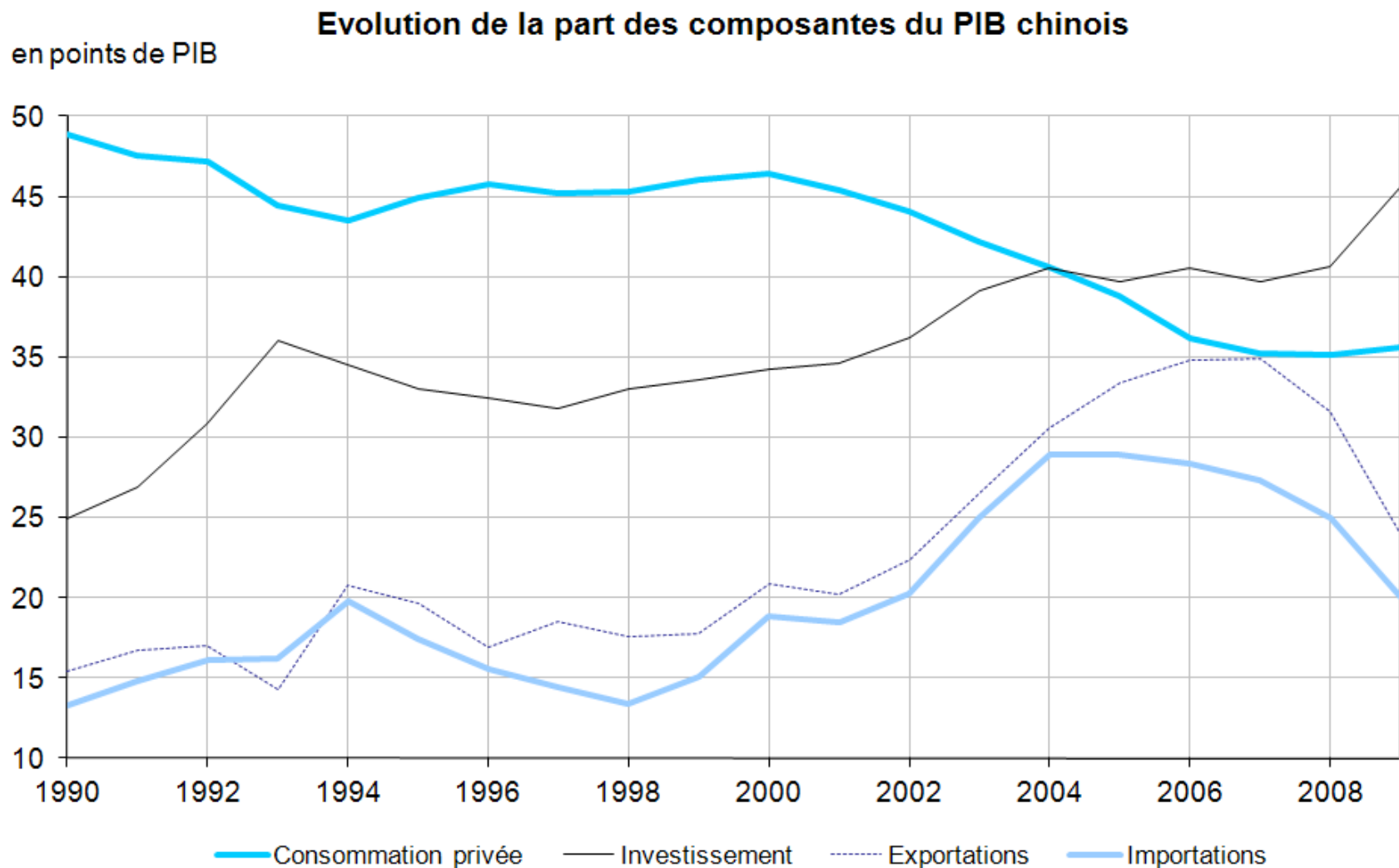
Benjamin Delozier

*Chef de bureau Politiques économiques et risques
internationaux*

Introduction : exportations et investissements, piliers du modèle chinois

- ▶ **Entre 2002 et 2007 : modèle de croissance reposant sur les exportations et l'investissement**
 - ◆ *Entre 2002 et 2007, les exportations contribuaient à hauteur de 3 pts de PIB à la croissance*
 - ◆ *En 2007, elles représentaient 35% du PIB (contre 18% au Japon)*
- ▶ **Entre 2007 et 2010 : recentrage vers la demande intérieure mais vers l'investissement et non vers la consommation**
- ▶ **recentrage vers la consommation nécessaire ?**

Introduction : exportations et investissements, piliers du modèle chinois



Plan de la présentation

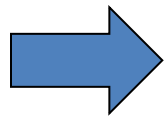
- 1) Un changement du régime de croissance chinois est-il nécessaire?
- 2) Quelles réformes y contribueraient ?
- 3) Quels effets auraient-elles? (simulations)

Partie 1

Un changement du régime de croissance
chinois est-il nécessaire?

Un changement de modèle de croissance chinois nécessaire pour rééquilibrer la croissance mondiale ?

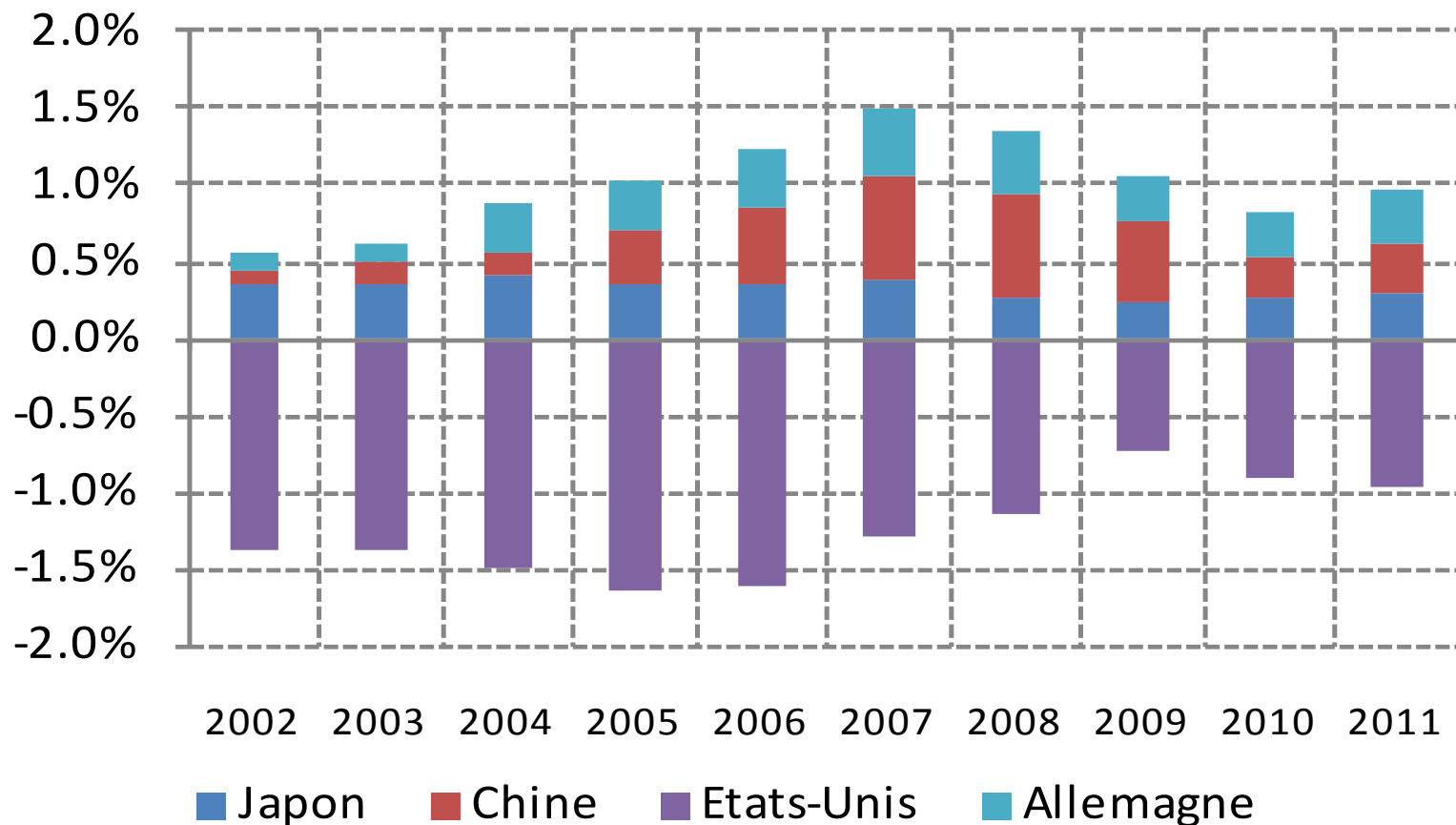
- ▶ **La crise n'aurait pas eu lieu ou n'aurait pas été si grave en l'absence de déséquilibres mondiaux**
- ▶ *un excès de consommation aux États-Unis et un excès d'épargne en Chine*
- ▶ **Un rééquilibrage est déjà en partie l'œuvre:**
 - ◆ *Hausse du taux d'épargne des ménages aux Etats-Unis*
 - ◆ *La consommation chinoise contribuera plus à la croissance que la consommation américaine les prochaines années*
- ▶ **Mais insuffisant :**
 - ◆ *Les déséquilibres mondiaux devraient se reconstituer*
 - ◆ *Déficit de demande à court terme avec l'ajustement américain*



Un rééquilibrage du modèle de croissance chinois est donc nécessaire pour la croissance mondiale

Des déséquilibres de balance courante qui restent importants et devraient se reconstituer

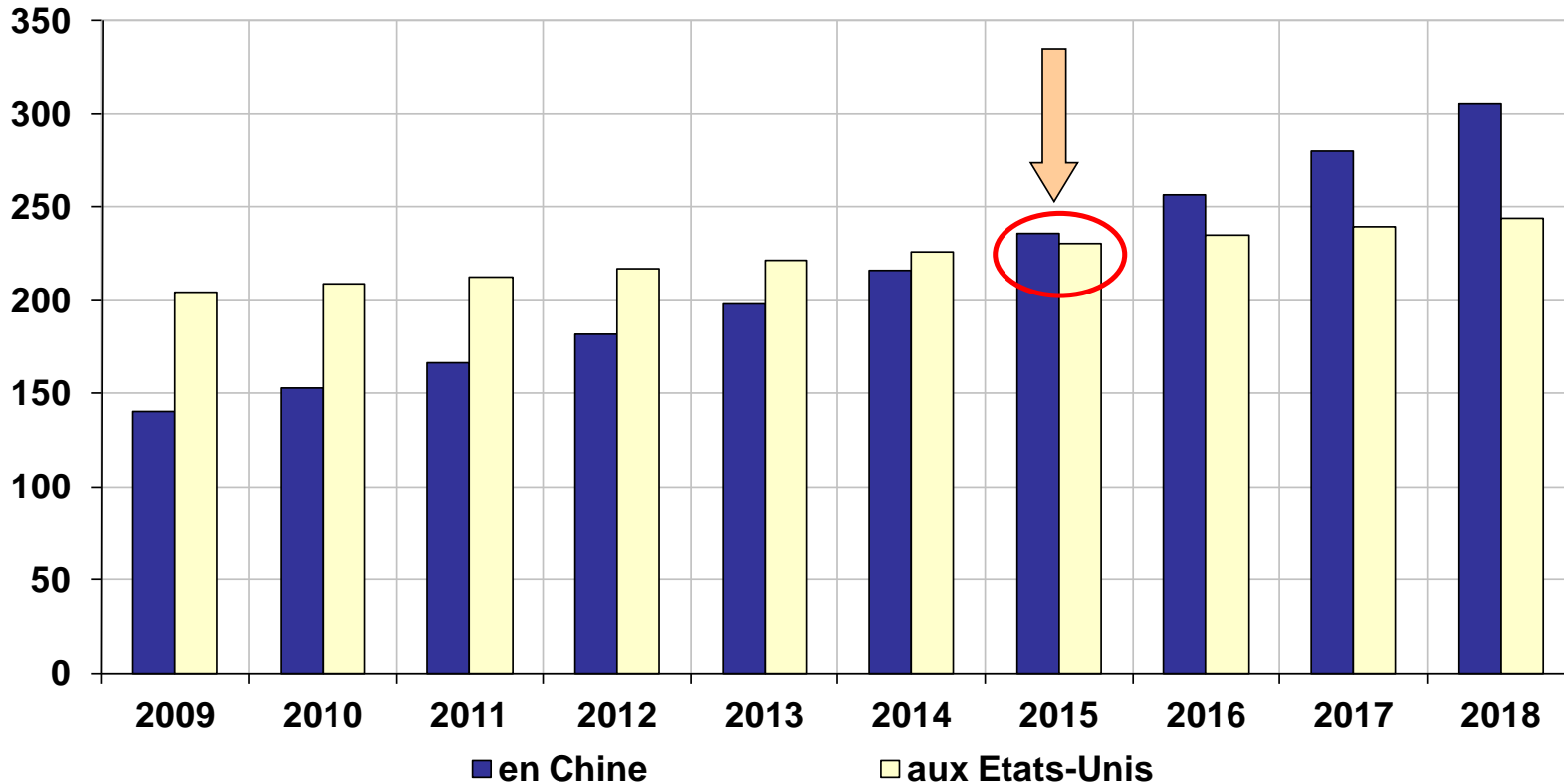
► Principaux déséquilibres courants (en % du PIB mondial)



Source: WEO du FMI pour les prévisions

La consommation chinoise va de toute façon contribuer plus que la consommation américaine à la croissance mondiale

Progression annuelle de la consommation des ménages
(en milliards de dollars de 2007)



Source : Prasad 2009, China US concil, BEA, Calcul DG Trésor

Un cadre visant notamment à la résorption des déséquilibres mondiaux

- ▶ **"Framework for a Strong, Sustainable and Balanced Growth" (Communiqué du Sommet de Pittsburgh, septembre 2009):**
 - ◆ *"G20 members with sustained, significant external deficits pledge to undertake policies to support private savings"*
 - ◆ *"G20 members with sustained, significant external surpluses pledge to strengthen domestic sources of growth"*

- ▶ **Exercice d'examen de la compatibilité mutuelle des politiques économiques nationales (« mutual assessment »)**

- ▶ **En 2009/2010:**
 - ◆ Chaque pays a décrit a) ses prévisions b) ses politiques économiques.
 - ◆ Le G20, assisté par le FMI notamment, en a déduit des mesures à prendre.
 - ◆ Plan d'action sera détaillé lors du Sommet de Séoul (novembre 2010)

A moyen terme, le modèle de croissance chinois ne pourra plus reposer autant sur les exportations

- ▶ ***Cela nécessiterait un fort accroissement des parts de marché***
- ▶ ***Via des baisses de prix?***
 - ◆ ***Hausses de productivité***
productivité et rendement marginal de l'investissement on ralenti
 - ◆ ***Baisses de profit***
Marges opérationnelles des entreprises exportatrices affectées par la crise (et par tensions sur marchés du travail?)
 - ◆ ***Subventions***
Alimenteraient surinvestissement, augmenteraient créances douteuses
 - ◆ ***Dépréciations du change***
Politiquement très difficile
 - ◆ ***Compressions salariales***
Tensions démographiques
- ▶ ***Changement structure des exportations (montée en gamme, nouvelles industries, changement de leur composition, accroissement de la VA chinoise des exportations)***

Un investissement déjà excessif?

▶ L'investissement chinois pourrait être légèrement excessif

- ◆ *Part croissante dans le PIB: plus de 40% aujourd'hui*

Pas sans précédent (Singapour, Corée), mais période d'investissement élevé plus longue

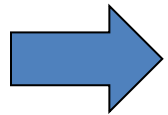
- ◆ *Productivité du capital pourrait être basse*
- ◆ *Faible ralentissement de la PGF sur période récente*

▶ Investissement des entreprises d'Etat clairement excessif

- ◆ *Hors grandes entreprises, profitabilité très faible (OCDE)*
- ◆ *PGF progresse moins, très dispersée*

▶ Conséquences :

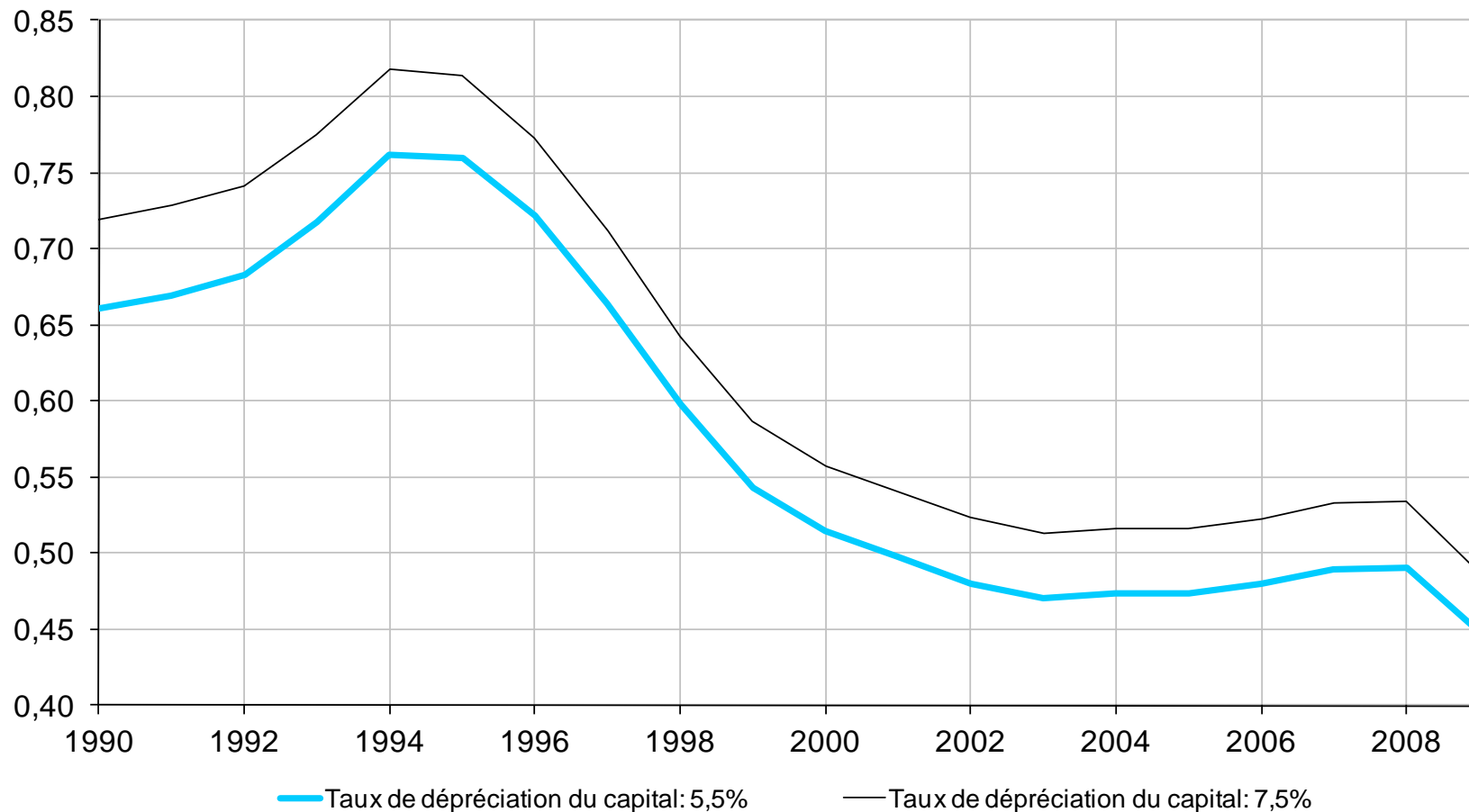
- ◆ *excès des capacités*
- ◆ *créances douteuses (dans le secteur immobilier particulièrement)*



Le rééquilibrage du modèle de croissance chinois devra se faire au profit de la consommation

Une partie de l'investissement chinois pourrait être inefficace

Chine - Productivité du capital

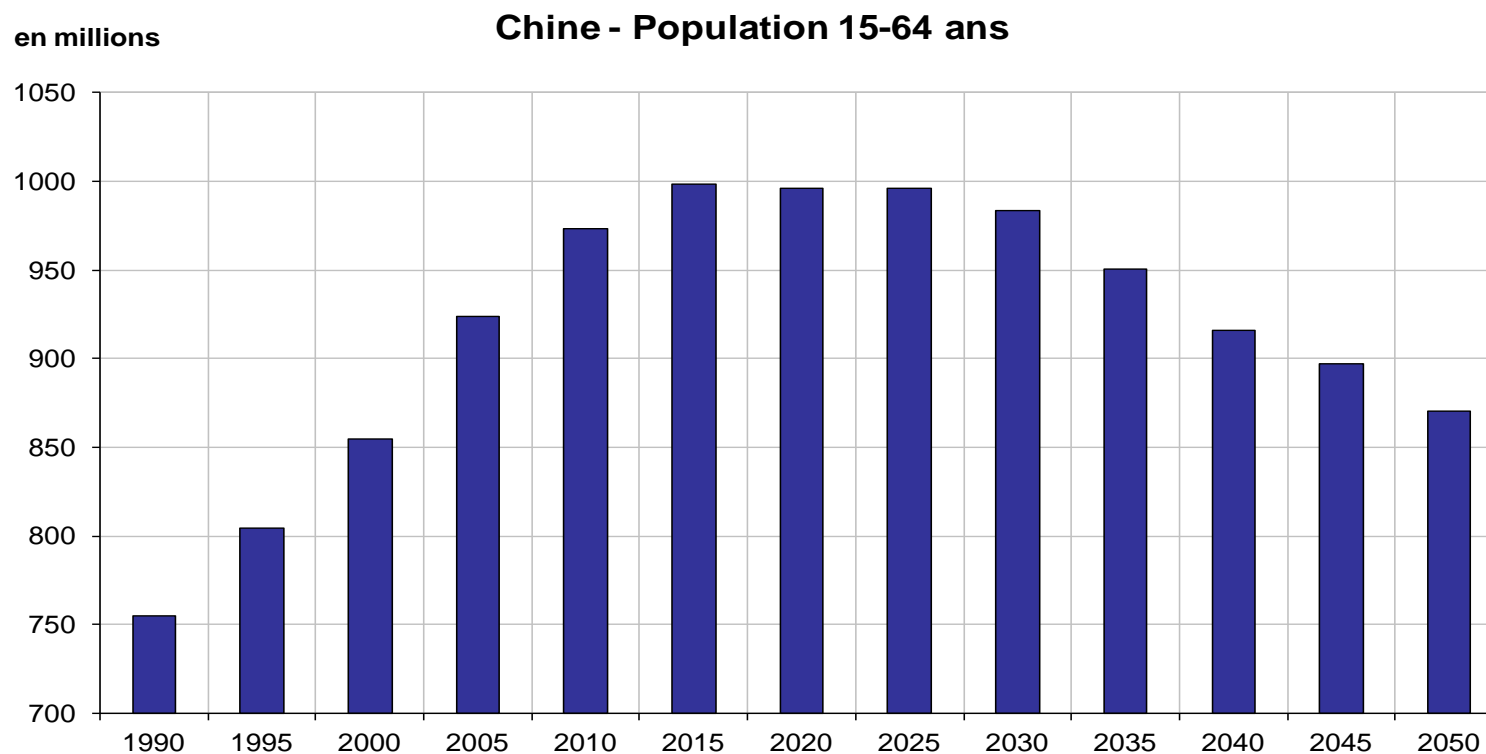


Partie 2

Quelles réformes y contribueraient ?

Les forces démographiques devraient contribuer au rééquilibrage...

- ▶ La politique de l'enfant unique entraînera une inflexion de la population active d'ici 5 ans
- ▶ le réservoir des migrants dans les campagnes serait en grande partie épuisé



Source: UN Population Division (projections 2008 - scénario central)

... mais des réformes structurelles seraient néanmoins nécessaire au développement de la consommation

- ▶ **Améliorer les politiques sociales (santé, éducation, retraites)**
 - ◆ *Baisse de l'épargne de précaution des ménages*
 - ◆ *L'Etat en a les moyens*
- ▶ **Améliorer la redistribution des profits des entreprises**
- ▶ **Développer et libéraliser les marchés financiers**
 - ◆ *Augmentation des revenus (supports d'épargne)*
 - ◆ *Diminution de l'épargne de précaution (produits d'assurance)*
 - ◆ *Hausse de la propension marginale à consommer (accès au crédit)*
 - ◆ *Diminution de l'autofinancement des entreprises*
- ▶ **une mesure complémentaire : apprécier le yuan**
 - ◆ *Atténuation des pressions inflationnistes liées aux autres réformes*
 - ◆ *Réorientation de l'investissement vers le secteur domestique*
 - ◆ *Hausse du pouvoir d'achat des consommateurs chinois*

Partie 3

Quels effets auraient-elles? (simulations)

Modélisation des réformes structurelles

► Impact des réformes

Réformes structurelles en Chine	Impact sur l'épargne nationale (en points de PIB)
Protection sociale ¹	-4
Gouvernance des entreprises ²	-2.4
Libéralisation des marchés financiers ²	-5
Total	-11.4

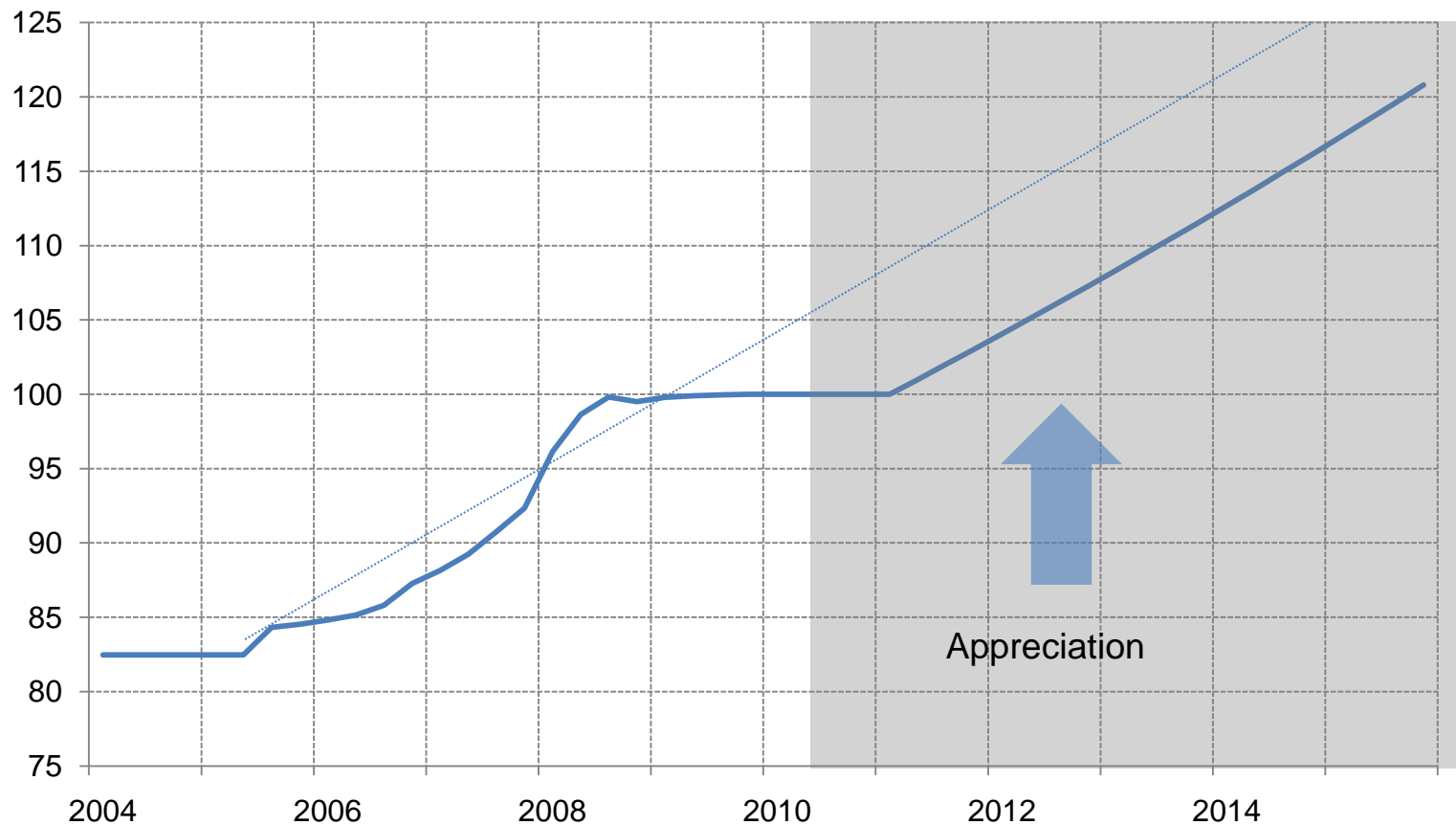
Source: FMI, OCDE

Notes :

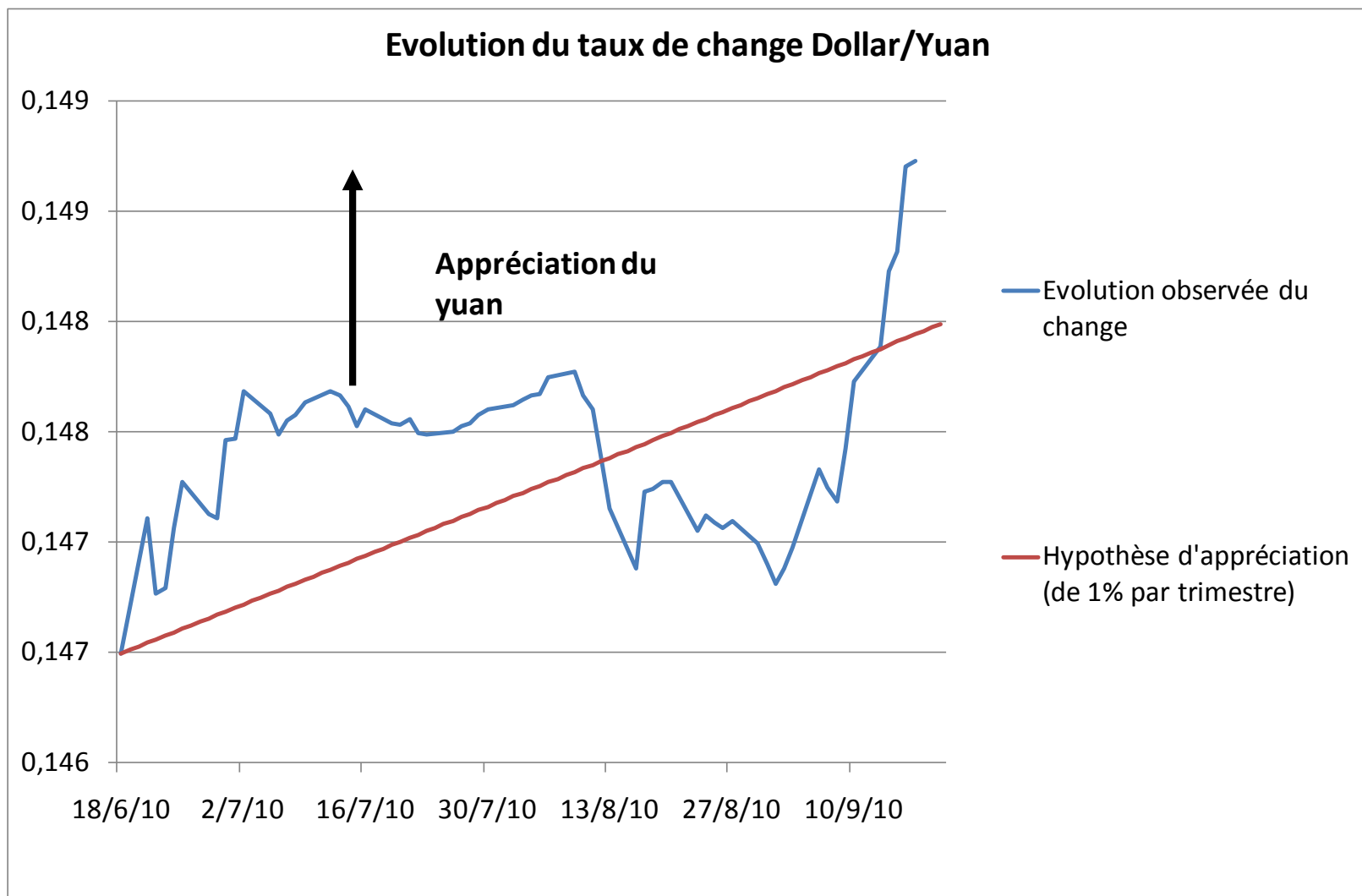
- 1) Les dépenses de sécurité sociale (5% du PIB) sont supposées augmenter à hauteur de la moitié de la moyenne des pays de l'OCDE (10% du PIB).
- 2) FMI « Regional Econ. Outlook, Asia & Pacific », 2009.

Modélisation de l'appréciation du change

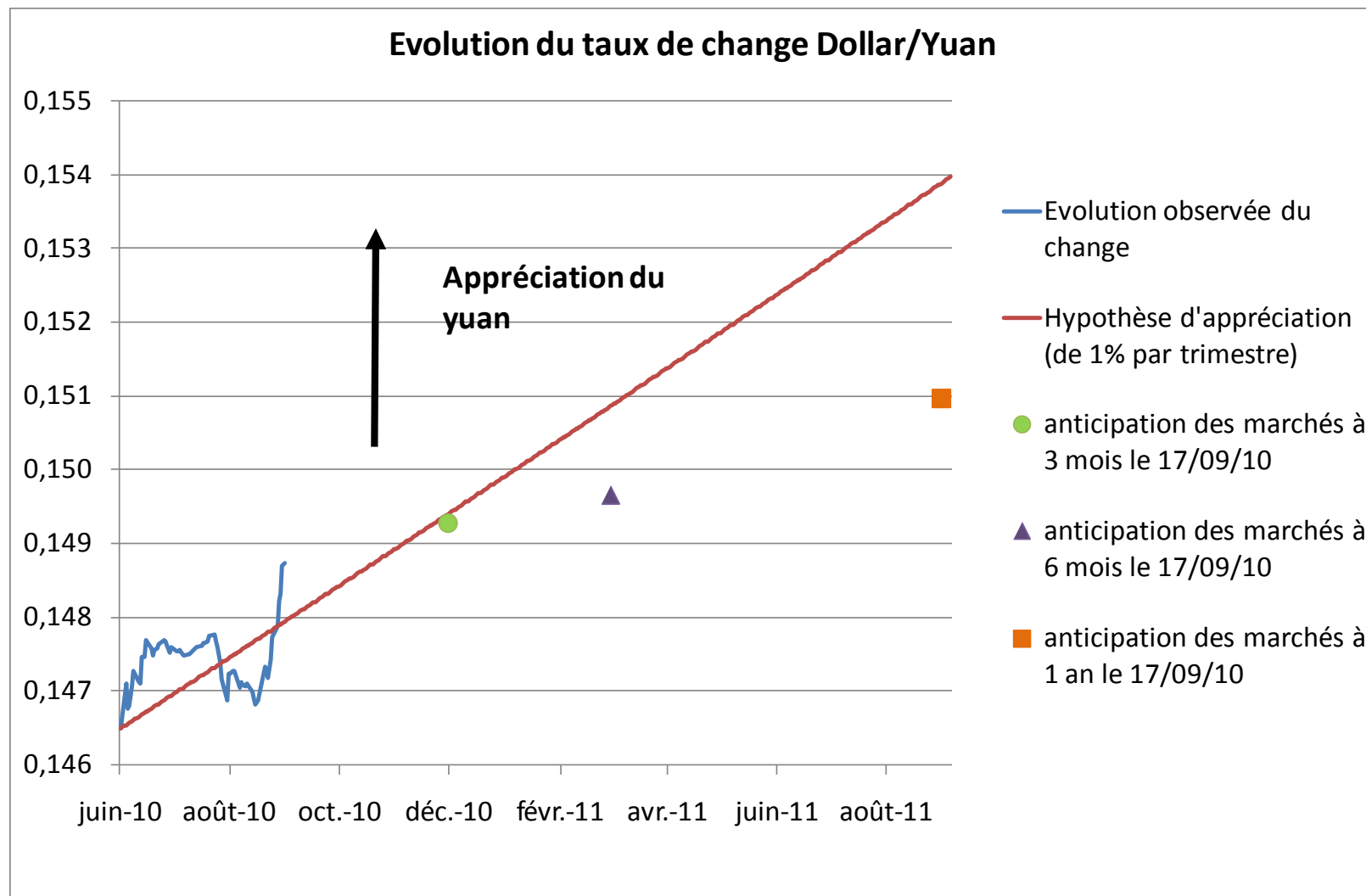
- Hypothèse d'une appréciation nominale d'1% par trimestre du yuan/dollar



Taux de change



Taux de change



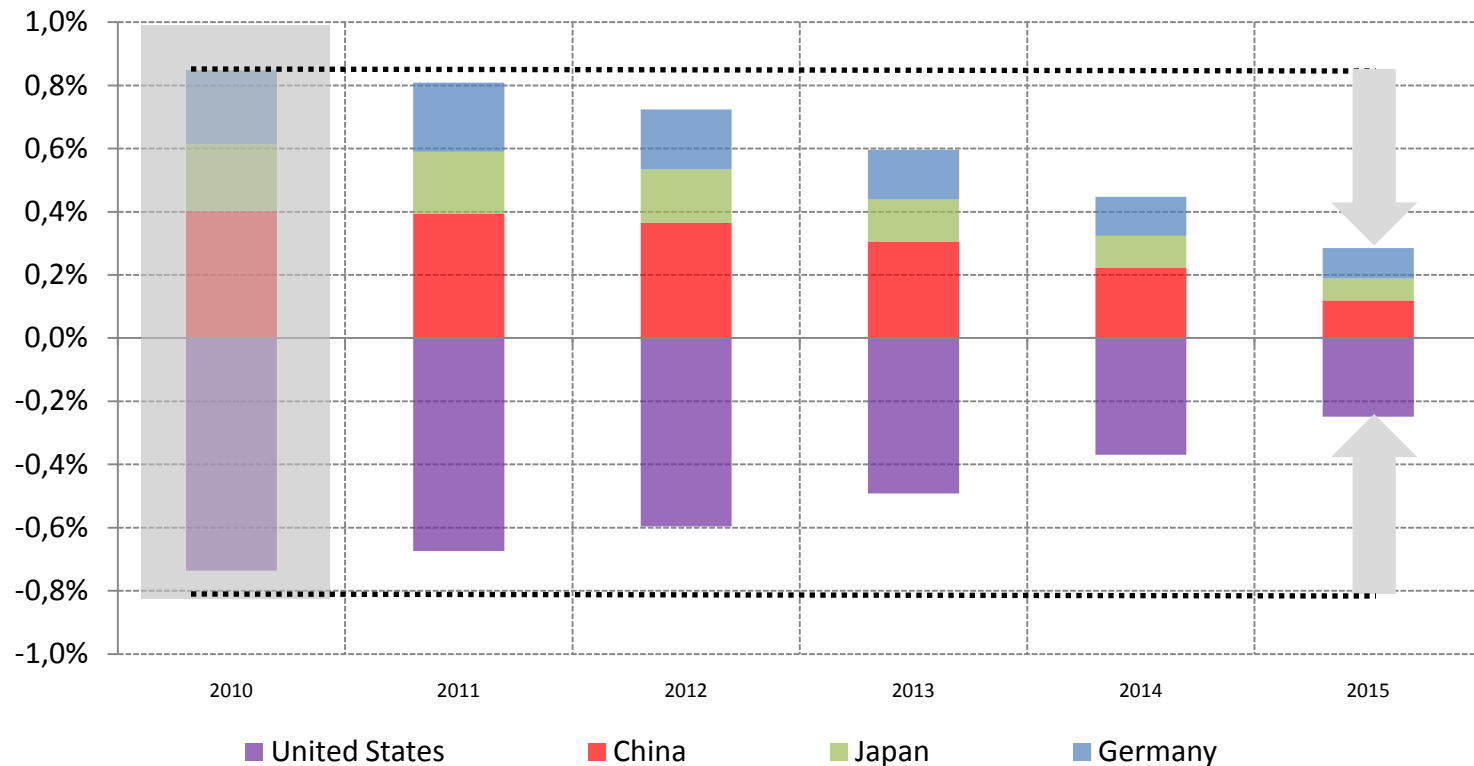
Une simulation globale de rééquilibrage de la croissance

Pays	Etats-Unis	Chine		Allemagne	Japon
Réforme ou ajustement simulé	Désendettement des ménages	Protection sociale Gouvernance des entreprises Libéralisation financière	Appréciation du change	Marges des entreprises du secteur des services baissent de 10pp	Marges des entreprises du secteur des services baissent de 10pp
Effet	Consommation (-2%)	Demande intérieure (+10%)	Taux de change Yuan/\$ (+20%)	Consommation (+4%) Investissement (+7%)	Consommation (+4%) Investissement (+7%)

L'évaluation de l'effet des réformes structurelles au Japon et en Allemagne est menée à l'aide d'un modèle DSGE international à 2 secteurs (abrité, non-abrité)

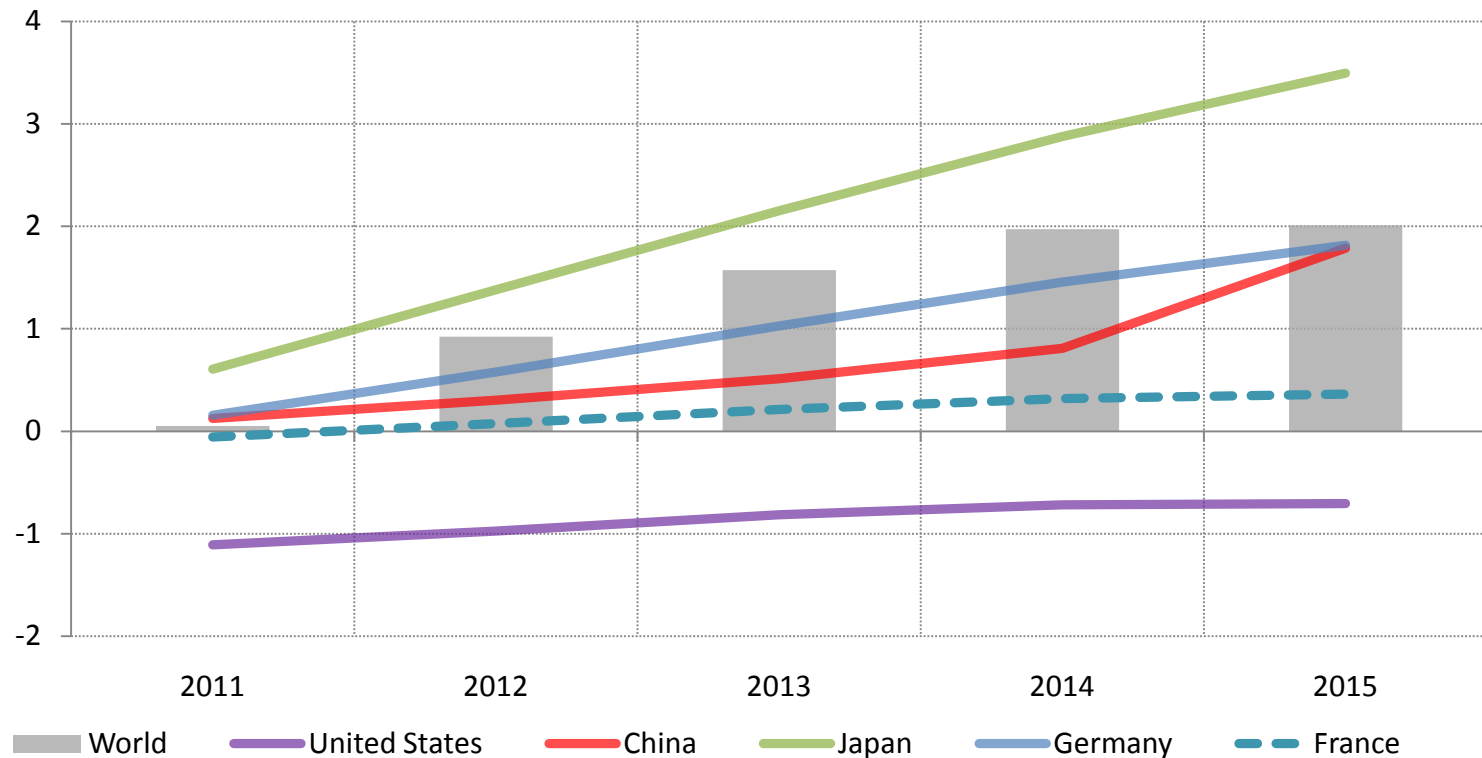
► La croissance serait plus équilibrée, les déséquilibres seraient réduits de moitié.

Principaux déséquilibres de balance courante, en % du PIB (la référence est l'année 2010; source: DG-Trésor)



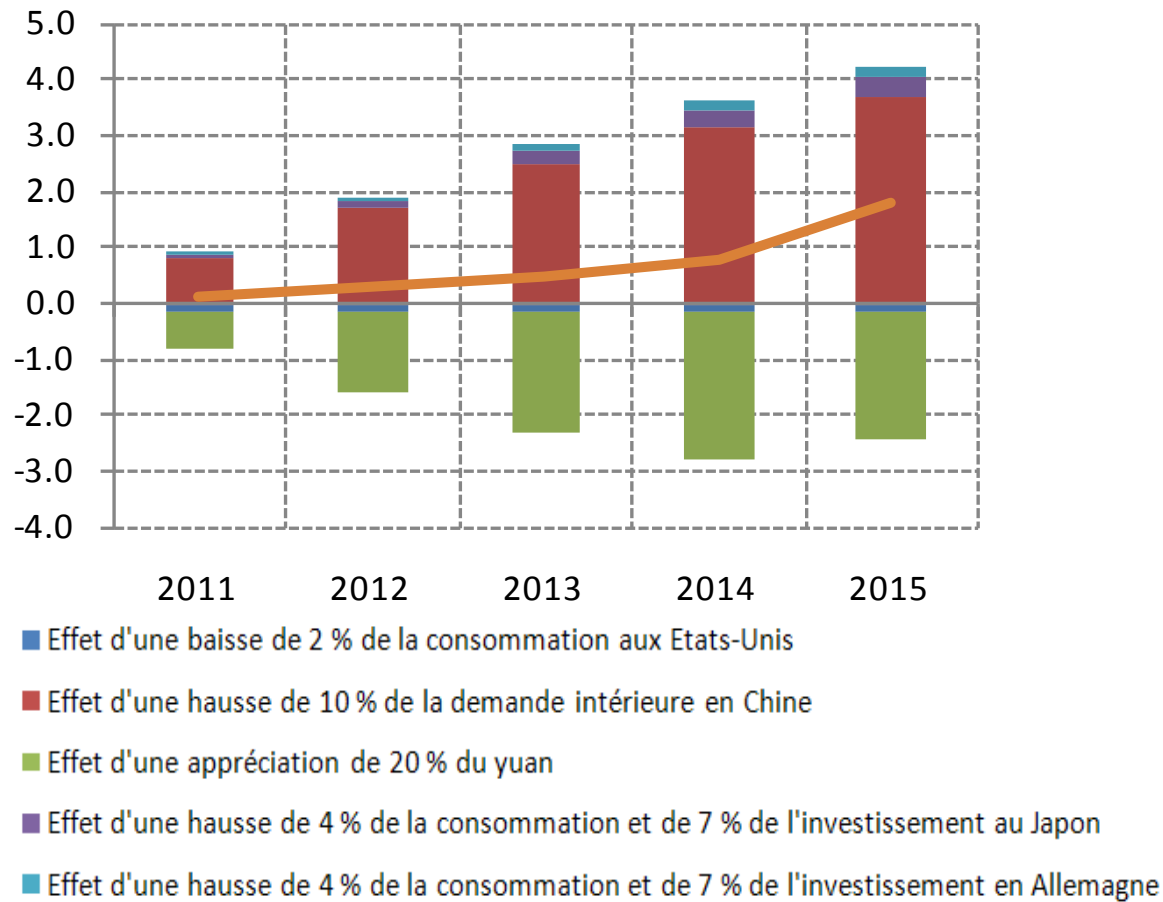
► La croissance mondiale serait stimulée, des relais de croissance existent

Activité en écart au compte central % (Source: DG-Trésor)



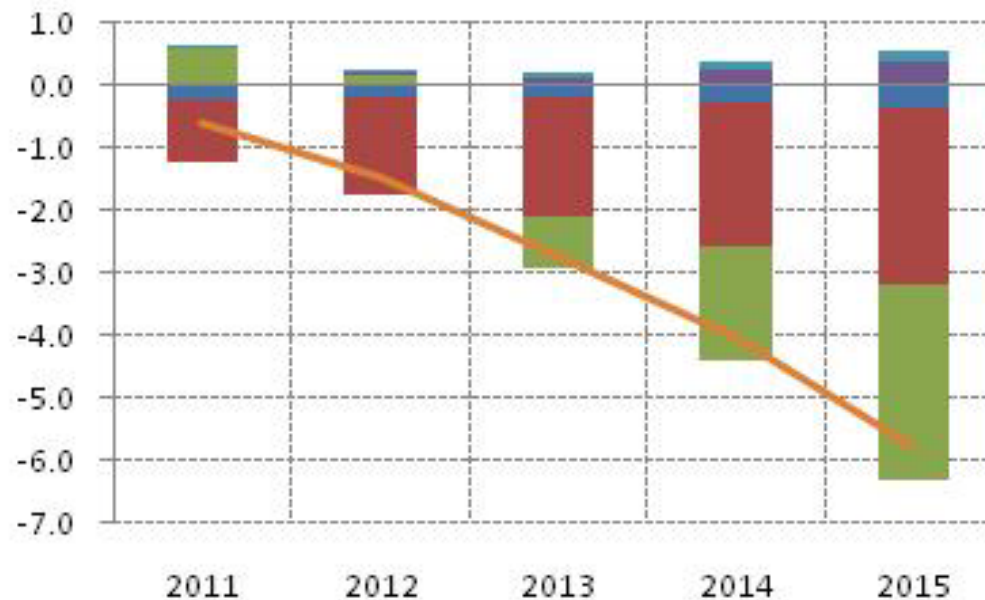
► Croissance du PIB chinois

PIB chinois, écart au scénario central en % (Source: DG Trésor)



► Rééquilibrage de la balance courante chinoise

Balance courante chinoise, écart au scénario central en % (Source: DG Trésor)



- Effet d'une baisse de 2 % de la consommation aux Etats-Unis
- Effet d'une hausse de 10 % de la demande intérieure en Chine
- Effet d'une appréciation de 20 % du yuan
- Effet d'une hausse de 4 % de la consommation et de 7 % de l'investissement au Japon
- Effet d'une hausse de 4 % de la consommation et de 7 % de l'investissement en Allemagne

Conclusion : les réformes actuelles sont-elles à même de produire ce rééquilibrage? (1/2)

- ▶ **Avant la crise un certain nombre de mesures prises allaient dans le sens d'un rééquilibrage...**
 - ◆ *Taxation des entreprises publiques et loi plus favorable aux employés*
 - ◆ *Normes environnementales plus strictes et sélectivité accrue des projets (notamment dans les secteurs en sur-capacité)*
 - ◆ *Appréciation du Yuan et arrêt des remboursements de TVA à l'export*
 - ◆ *Développement et libéralisation des marchés financiers*

- ▶ **Interrompues au moment de la crise**
 - ◆ *Suspension dès le 1er semestre 2008 de l'application des nouvelles lois sur le contrat de travail*
 - ◆ *Ré-ancrage du yuan à l'été 2008*
 - ◆ *Ré-restauration des remboursements de Tva à l'export*
 - ◆ *Mise en place d'un plan de relance massif principalement centré vers les infrastructures, et donc l'investissement*

Conclusion: les réformes actuelles sont-elles à même de produire ce rééquilibrage? (1/2)

- ▶ **Certaines mesures prises sont favorables à une réduction des déséquilibres...**
 - ◆ *Réforme du système de santé chinois*
 - ◆ *Mesures réglementaires pour lutter contre l'expansion immobilière*
 - ◆ *Arrêt des remises de TVA sur certaines exportations*
 - ◆ *Flexibilisation du régime de change*

- ▶ **Mais le temps des réformes pourrait être long:**
 - ◆ *Les mesures sociales suspendues en 2008 n'ont toujours pas été remises en application*
 - ◆ *Les mesures envisagées dans le framework sont souvent encore peu détaillées*

Le rééquilibrage de la croissance chinoise : enjeux et perspectives

Benjamin Delozier

*Chef de bureau Politiques économiques et risques
internationaux*

Avant la crise un certain nombre de mesures prises allaient dans le sens d'un rééquilibrage...

- ▶ **Taxation des entreprises publiques et nouvelle loi plus favorable aux employés**
- ▶ **Normes environnementales plus strictes et sélectivité accrue des projets (notamment dans les secteurs en sur-capacité)**
- ▶ **Appréciation du Yuan et arrêt des remboursements de TVA à l'export**
- ▶ **Développement et libéralisation des marchés financiers**

Certaines mesures prises sont favorables à une réduction des déséquilibres...

- ◆ **Réforme du système de santé chinois : plan de 124mds USD visant à fournir une couverture maladie à 90% de la population en 2011 (actuellement 80% de la population est couverte) et 100% en 2020. Mais :**
 - *faible effet attendu sur la consommation*
 - *insuffisance des mesures concernant les retraites en dépit du challenge posé par le vieillissement de la population*
 - *difficulté de mise en œuvre des réformes sociales en général du fait de la mauvaise volonté des collectivités locales.*
- ◆ **Flexibilisation du régime de change**
 - *Mais dépendra du rythme d'appréciation*
- ◆ **Mesures réglementaires pour lutter contre l'expansion immobilière (augmentation des LTV...), projet de création d'une taxe immobilière**
- ◆ **Arrêt des remises de TVA sur certaines exportations**

Mais le rééquilibrage pourrait ne se faire que sur un temps très long

► Des mesures suspendues

- ◆ *Certaines les lois passées en janvier 2008 (contrats de travail, résolution des conflits, assurance chômage)*

► Les mesures envisagées dans le framework

- ◆ *Soutien à l'emploi – risque de subordination des réformes sociales au profit de l'emploi*
- ◆ *Développement des marchés financiers (renforcement de la réglementation prudentielle, mesures favorisant l'accès aux marchés financiers, mesures facilitant la communication et la coordination entre les marchés d'actifs...)*
- ◆ *Protection sociale renforcée (système de pension de retraite unifié au niveau local, augmentation de la couverture, dans les zones rurales particulièrement, et des prestations, extension de la protection sociale pour lutter contre la pauvreté...)*

Le modèle NiGEM et la calibration de la simulation

Présentation du cadre macroéconométrique

► Un modèle international

- ◆ Pays de l'OCDE bien modélisés, la Chine un peu moins.
- ◆ Le canal de la compétitivité joue un rôle stabilisateur important dans le modèle.

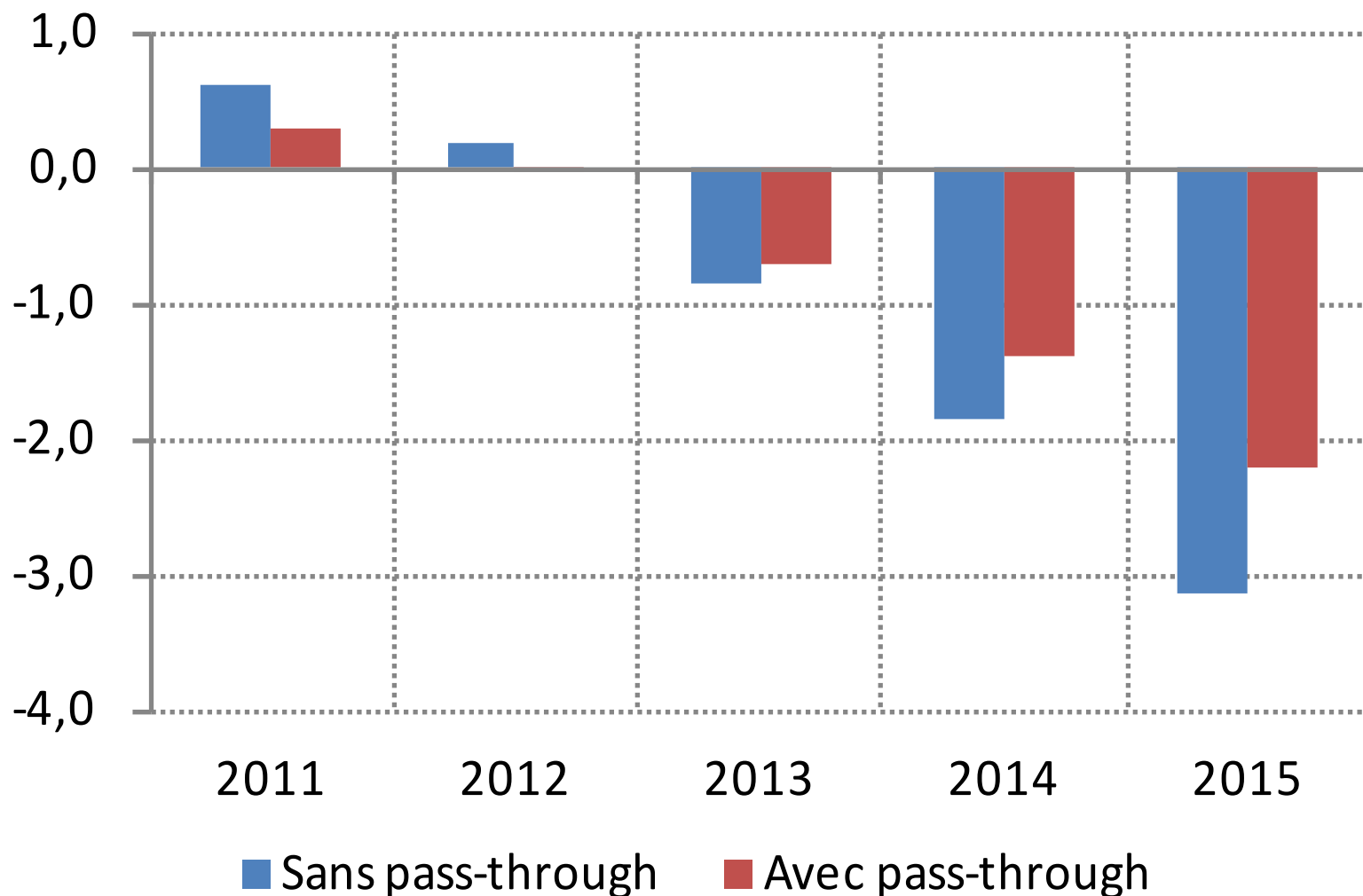
► A quelle famille de modèles appartient NiGEM ?

- ◆ Un modèle économétrique : les équations sont estimées à partir d'une structure dynamique à correction d'erreur (ECM).
- ◆ Un cadre néo-keynésiens : agents rationnels, rigidités nominales.
- ◆ Des attributs de modèle DSGE : anticipations rationnelles.

► Les bloc-pays plus en détail :

- ◆ Le cœur de la modélisation des pays OCDE consiste en : une fonction de production déterminant la production de long-terme, un bloc prix-salaires, un bloc commerce international et un bloc marchés financiers.
- ◆ Pour les autres pays/régions, les comportements sont régis par: la demande intérieure, les volumes des exportations et des importations, les prix, les comptes courants et les positions extérieures nettes.

Effet de potentiels comportements de marge des exportateurs chinois sur le compte courant



Dans la variante “avec *pass-through*”, les exportateurs répercutent 35% de la hausse des prix en dollars venant de l’appréciation du yuan sur leur prix libellés en monnaie nationale.

► L'épargne des ménages, des entreprises et de l'Etat est très élevée en Chine

Taux d'épargne national chinois et ses trois composantes (source : FMI)

