

L'économie chinoise en pleine mutation

Le 4 avril, Martin Wolf, Chief Economics Commentator au Financial Times, décrivait le processus de revirement de l'économie chinoise. Voici la synthèse de ses constatations.

En Chine, la consommation est en passe de devenir le principal moteur de la demande au niveau de l'économie nationale. Pour Martin Wolf, c'est un ajustement longtemps attendu et souhaitable: il doit permettre à la Chine de ne plus dépendre autant de ses investissements étalés sur plusieurs années, et fondés majoritairement sur l'endettement.

En 2007, le Premier ministre Wen Jiabao affirmait que la croissance chinoise n'était ni stable, ni équilibrée, ni durable, et que c'était là son principal problème. Ensuite, la crise financière est arrivée, et les autorités chinoises ont réalisé que l'excédent de leur balance courante n'était plus tenable. La balance courante d'un État reflète les échanges internationaux de biens et services, ainsi que les flux de revenus internationaux. Un excédent de cette balance courante (ou compte courant) signifie que l'État en question épargne plus qu'il n'investit. Pour inverser la tendance, la Chine devait raviver davantage la consommation interne, et accroître ses investissements.

Mais la solution consistant à investir toujours davantage engendrait quelques problèmes.

1. Le rendement des investissements sans cesse croissants était moindre. Depuis 2007, l'ICOR («Incremental Capital Output Ratio»), qui calcule les investissements supplémentaires nécessaires pour atteindre une augmentation donnée de la production, a doublé. Rien d'étonnant à cela, puisque les investissements avaient bondi, alors que la croissance était pratiquement réduite de moitié.
2. Les investissements étaient réalisés au prix d'un endettement gigantesque, dont une grande partie ne peut être remboursée. Selon le bureau d'études londonien Enodo Economics, en fin de compte, les remises de dettes nécessaires pourraient atteindre 20% du produit intérieur brut (PIB). Ce pourcentage peut

paraître élevé, mais pour un pays comme la Chine, c'est possible: en effet, il s'agit d'un pays créancier (= un pays qui affiche pratiquement chaque année un excédent de sa balance courante), dont le système financier est largement fermé.

Jusqu'en 2014, pratiquement rien n'a été fait pour rendre la Chine plus stable, équilibrée et durable. Au contraire: tous ces investissements n'ont fait qu'accroître son endettement. Mais ces 3 dernières années, finalement, on a pu assister à un revirement: les investissements ont baissé de 3% par rapport au revenu national, tandis que la consommation privée et publique augmentait. Par conséquent, dans l'intervalle, la consommation chinoise est devenue une source de demande plus importante que les investissements. Ainsi, en 2017, la contribution de la consommation à la croissance nationale a atteint pratiquement 60%.

À présent, la croissance des investissements a ralenti, et l'endettement a cessé de gonfler. Avec en filigrane la volonté des autorités chinoises de substituer la «qualité» à la «quantité». Deux facteurs expliquent notamment la hausse des salaires: la contraction de la population active, et une croissance économique plus intensive en emplois. En 2015, le revenu disponible des ménages et les salaires étaient déjà supérieurs à ceux du Japon et de la Corée du Nord. Les ménages chinois épargnent énormément, ce qui peut expliquer leur consommation peu élevée. Si les pouvoirs publics sont en mesure de mettre à leur disposition un système de sécurité digne de ce nom, et de meilleurs services de santé et d'éducation, ce taux d'épargne (= quote-part du revenu qui n'est pas consommée) pourrait chuter fortement.

Il y a donc des signes avant-coureurs d'un passage à une économie plus dépendante de la demande du consommateur. Une évolution béné-

fique tant pour la Chine que pour le reste du monde. Un nettoyage de cet endettement colossal est plus ou moins inévitable, de même qu'une réforme du secteur financier. Et Martin Wolf de conclure: «L'histoire racontée par l'ancien Premier ministre est loin d'être terminée... mais il semble qu'un «happy end» soit en vue.»

Pour confirmer ses dires, nous renvoyons à un récent rapport de l'US Congressional Research Service, qui stipule que:

- entre 2001 et 2016, les exportations américaines à destination de la Chine ont bondi de 511%, la croissance la plus marquée du Top 10 des marchés à l'exportation des USA
- en 2015, les USA avaient à l'égard de la Chine un excédent de services de 33 milliards de dollars, le chiffre le plus élevé de tous leurs partenaires
- l'excédent commercial a reculé à moins de 2% du produit national brut

Tous ces éléments sont autant de signes d'un véritable revirement de l'économie chinoise.

Si vous souhaitez investir dans des actions chinoises, c'est possible de 2 manières:

- [Belfius Equities China](#)
- [Candriam Equities L Emerging Markets](#) (un fonds d'actions largement diversifié dans les pays émergents).

Source: «The Chinese economy is rebalancing», Financial Times, 04-04-2018, Martin Wolf, Economics

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances

Vous souhaitez de plus amples informations sur le sujet?
N'hésitez pas à nous contacter au 02 222 10 22.