



## Chine : les risques de décrochage s'accroissent

Source Xerfi Canal Alexandre Mirlicourtois le 06/07/2018



À en croire les chiffres officiels tout va bien en Chine. La croissance est forte et conformément aux prévisions officielles, le PIB progressera de 6,5% cette année avec un risque d'erreur de plus ou moins 0,1%, comme d'habitude. Pourtant, l'économie chinoise va se heurter ou se heurte déjà à trois obstacles majeurs : le premier, sont taux d'endettement. Le deuxième, lié au premier, c'est le risque d'explosion du marché de l'immobilier et d'une façon plus globale de la construction. Le troisième, c'est sa perte de compétitivité. Le tout dans le contexte de tensions commerciales avec les Etats-Unis bien mal venues.

L'endettement, bombe à retardement L'endettement de la Chine est devenu colossal. Il représente 250% de son PIB et suscite l'inquiétude des institutions internationales et des agences de notation, à tel point que Moody's a abaissé la note de Pékin pour la première fois depuis 28 ans c'était à l'époque à la suite des événements de la place Tiananmen.

C'est un fait connu, les phases prolongées de boum du crédit ont tendance à mal finir. Les inquiétudes suscitées par la Chine sont de ce point de vue largement justifiées : l'encours des crédits accordés aux ménages et aux entreprises (privées et publiques) a progressé d'environ 100 points de PIB depuis 2009 pour atteindre près de 210% de la richesse créée par le pays. Initiée par le gouvernement de Pékin en 2009 pour contrer les effets de la récession, l'envolée du crédit s'est interrompue une fois en 2010 sous l'impact d'un resserrement monétaire temporaire avant de repartir encore plus fort dès 2012.

Les autorités tendent ainsi à lâcher du lest dès que le ralentissement de l'économie devient plus prononcé. Mais c'est une véritable bombe à retardement : aux États-Unis, à la veille de la crise financière, ce taux était proche de 170%, c'est près de 50 points de PIB de moins. Autrement dit, la Chine s'est beaucoup plus vite endettée qu'elle ne s'est enrichie et c'est du côté des entreprises que la situation est devenue explosive principalement des entreprises publiques locales.

Des entreprises zombies, maintenues à bouts de bras pour empêcher des défaillances en chaîne et un jeu de dominos dévastateur. Mais ce n'est pas tenable et la fête est finie ce qui va irrémédiablement peser sur la croissance. La construction en surchauffe Deuxième écueil, la bulle immobilière. Conséquence de l'argent facile, les prix des logements ne cessent de progresser depuis 2005 : ils se sont élevés en moyenne de 4,8% par an dans le neuf et de 3,7% dans l'ancien. C'est plus rapide que l'inflation (+2,6%). L'écart semble réduit mais en cumulé sur 13 ans c'est un différentiel de 47 points avec l'inflation pour le premier et de 22 pour le second. Cette dérive déborde le logement stricto-sensu. En fait c'est bien l'ensemble de la filière construction (c'est-à-dire en intégrant le génie civil) qui est en surchauffe avec des investissements dont la rentabilité est douteuse. Or la construction reste l'un des piliers de la croissance chinoise, un pilier fragilisé.

Perte de compétitivité Enfin il y a le dernier point, la perte de compétitivité. A priori pour un pays qui veut arrimer sa croissance à sa consommation intérieure et les services ce n'est pas trop grave. Certes mais, l'activité en Chine dépend encore pour beaucoup de ses exportations donc de sa capacité à s'imposer en dehors de ses frontières : près de 2 500 milliards de dollars de produits chinois ont été exportés en 2017, c'est peu ou prou l'équivalent du PIB français. Si des à-coups sont décelables au grès de l'évolution de la conjoncture et du commerce mondial, il semble bien prématuré d'imaginer que la Chine puisse s'autonomiser de la demande mondiale. Or le pays doit faire face à une perte de compétitivité-prix liée à la forte hausse du coût de sa main-d'œuvre qui s'élève désormais beaucoup plus vite que la productivité. Pour des produits bas de gamme, fabriquer en Chine devient de moins en moins intéressant quant à la montée en gamme, il s'agit pour les entreprises chinoises de s'imposer face aux entreprises japonaises, coréennes, allemandes ou américaines. Ce n'est pas chose

facile et la part de marché mondial de la Chine a légèrement diminué. Et c'est à ce moment, que les relations commerciales avec les Etats-Unis se sont brutalement tendues laissant planer une ombre nouvelle sur le commerce extérieur chinois.

Bref, tout est réuni pour que la croissance chinoise coince... et coincer précède souvent un vrai décrochage.

Pour mieux comprendre les problèmes économiques de la Chine, voir cette video de [Michael Pettis](#) spécialiste de la Chine et professeur à l'université de Pékin

[video]<https://youtu.be/-lcEaKqSijc>[/video]