Contrer la décélération économique, un casse-tête pour Pékin

Analyse d'Agatha Kratz, sources :

- « La situation actuelle du projet de maintien des prix du logement », Éditorial, *Xin shiji*, 23 juillet 2012.
- Chen Lu [1], « Wen Jiaobao : Pour éliminer la spéculation immobilière, il faut une politique de long terme », *Caixin wang*, 8 juillet 2012.
- Lin Jinbing [2], « La baisse des taux d'intérêts en Chine et en Europe pourrait provoquer un "effet de coordination" », *Caixin wang*, 6 juillet 2012.
- You Xi [3], « Augmenter les liquidités », *Caijing*, 15 juillet 2012.
- Yu Bin [4], « Se stabiliser à une croissance moyenne », *Caijing*, 15 juillet 2012.
- Yang Zhongxu [5], « La tempête déflationniste est en chemin », *Caijing*, 15 juillet 2012.

La situation économique chinoise s'est dégradée ces derniers mois, et les chiffres trimestriels parus en juillet sont les pires depuis 2009 [6]. Face à cette situation difficile, les dirigeants chinois sauront-ils prendre les mesures qui s'imposent pour relancer la machine économique chinoise ?

Une série d'articles parus récemment nous éclairent sur l'actualité économique du pays, et sur les politiques mises en place par Pékin pour endiguer cette importante crise de confiance et de croissance. Les réactions sont mitigées et nombreux sont les spécialistes qui espèrent des réformes plus profondes pour seconder les mesures d'endiguement temporaires prises par Pékin.

Des indicateurs économiques décevants

Dans son article du 15 juillet, paru dans *Caijing*, Yang Zhongxu nous expose la situation économique chinoise de ces derniers mois. Il note que l'été a démarré péniblement pour Pékin avec l'annonce, début juillet, des chiffres du second trimestre 2012. En effet, d'avril à juillet, le PIB n'a progressé « que de » 7,6 % par rapport à la même période l'année précédente, chiffre qui, quoique remarquable pour n'importe quel autre pays, est venu en contradiction des prévisions économiques, et surtout, comme une surprise après près de trois années de croissance à plus de 8 %. De plus, il semblerait que ces chiffres traduisent une tendance de fond, et non un ralentissement passager. En effet, la croissance du PIB au premier semestre est également en décélération par rapport à l'année précédente, avec une croissance de « seulement » 7,8 % par rapport au premier semestre 2011. Cette annonce a suivi de près l'annonce tout aussi détonante des chiffres de l'inflation chinoise, qui avaient eux aussi surpris la communauté économique. Selon ces chiffres, parus fin juin, l'IPC [7] n'est en progression que de 2,2 % au premier semestre 2012 contre 3,3 % en 2011. Pour la première fois depuis 2009, la Chine enregistre un mouvement de désinflation. Certains spécialistes [8] s'inquiètent même de la possibilité d'une déflation dans le futur, et affirment qu'au jour le jour, les entreprises voient certains de leur prix baisser.

Depuis début juillet, sont venus s'ajouter à ces deux indicateurs principaux des nouvelles tout aussi moroses : les chiffres du commerce extérieur sont très décevants, les investissements industriels sont au point mort, les demandes de prêts industriels ont fortement baissées, les marges de profit de très nombreuses industries ont baissé, nombre d'entreprises d'État ont même déclaré des pertes, et l'IPP [9] de juillet est en baisse pour le quatrième mois consécutif, notamment à cause d'une demande intérieure particulièrement faible, explique Yang Zhongxu.

Personne ne conteste donc l'évidence selon laquelle l'économie chinoise connaît un ralentissement. Mais comme nous l'explique Yang Zhongxu, le débat fait rage concernant l'ampleur potentielle de ce ralentissement. Certains prévoient un atterrissage en douceur alors que d'autres redoutent un crash en bonne et due forme. La situation économique actuelle est donc difficile, mais elle reste moins grave qu'en 2009. Interviewé par Yang Zhongxu, Liu Yuanchun, vice-président de l'université Renmin de Pékin, nous rappelle la gravité des chiffres postcrise financière et nous explique que si les chiffres de juillet témoignent d'un clair ralentissement, la croissance est du moins toujours présente.

Plus que le ralentissement de la croissance, donc, la reprise de l'activité immobilière inquiète. Dans la retranscription du discours de Wen Jiabao par Chen Lu, le Premier ministre chinois explique que l'une des principales préoccupations du gouvernement dans le futur sera le marché immobilier. En effet, après un ralentissement notable de l'activité et une stabilisation des prix, dus notamment à des politiques publiques de régulation plus strictes, les prix sont repartis à la hausse ces derniers mois. Yang Zhongxu note que les investissements immobiliers ont repris en mai : ceux-ci étaient

1. Chen Lu est professeur d'économie et de gestion à l'Université chinoise des sciences électroniques et de la technologie.
2. Lin Jinbing est journaliste stagiaire à *Caixin*.
3. Youxi est journaliste à *Caijing* et pour l'édition en chinois du *New York Times*.
4. Yu Bin est chercheur au Centre de recherche sur le développement du Conseil des affaires d'Etat chinois, en charge du département de recherche économique. Il est spécialiste des sujets de politiques macroéconomiques, d'économie locale et urbaine, et de réforme économique.
5. Yang Zhongxu est journaliste à *Caijing*.
6. Selon Liu Yuanchun, vice-président de l'université Renmin, interviewé par Yang Zhongxu.
7. IPC (Indice des prix à la consommation) : selon l'Insee, « L'IPC est l'instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages. C'est une mesure synthétique de l'évolution de prix des produits, à qualité constante », http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/indice-prix-consommation.htm (consulté le 11 octobre 2012).
8. Zhang Hanya, président de l'Association des investisseurs chinois, cité par Yang Zhongxu.
9. IPP (Indice des prix à la production) : selon l'Insee, « Les IPP dans l'industrie pour le marché (chinois) mesurent l'évolution des prix de transaction, hors TVA, de biens issus des activités de l'industrie et vendus sur le marché (chinois) », http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/indice-prix-a-la-production.htm (consulté le 11 octobre 2012).

en croissance de 9 % par rapport à avril. Par ailleurs, les chiffres du Bureau national de statistiques du 18 juillet, cités par *Xin shiji* dans son éditorial du 23 juillet, confirment cette tendance. En juillet, le marché immobilier chinois était à nouveau en surchauffe.

Ces tendances haussières font peser une menace de taille sur l'économie chinoise. Pékin craint notamment que les prix ne bondissent à nouveau, et que la spéculation ne reprenne de plus belle, contribuant à nourrir un peu plus une bulle immobilière chinoise déjà proche de l'éclatement. Wen prescrit donc la plus grande vigilance et encourage de ses vœux une surveillance accrue de ces marchés.

Comme l'indique l'éditorial de *Xin shiji* du 23 juillet, la situation immobilière au niveau national est donc l'un des grands défis que doit relever le gouvernement chinois pour les années à venir. Relever ce défi conduit à procéder à un choix important entre deux intérêts divergents : celui du gouvernement central qui doit se préoccuper à la fois de la stabilité macroéconomique et du bien-être de la population, et celui des gouvernements locaux et des entreprises locales qui bénéficient directement du marché immobilier et de son dynamisme. Ces dernières années, les gouvernements locaux sont effectivement devenus très dépendants des revenus immobiliers et des transactions immobilières et foncières. Cette dépendance a provoqué des comportements à risque des gouvernements locaux qui ont parfois outrepassé les règles établies par Pékin. Le second défi, pour Pékin, consistera donc non seulement à surveiller plus strictement le marché, mais aussi à faire en sorte que ses directives soient appliquées au niveau local.

Finalement, d'autres préoccupations s'ajoutent encore à cet agenda économique déjà très chargé. Comme l'explique Yu Bin, la situation financière des gouvernements locaux s'est dégradée au premier semestre 2012 : leurs revenus fiscaux ont baissé de façon substantielle, tout comme leurs revenus fonciers. Ceci ne fait qu'augmenter les risques afférents à l'économie chinoise, d'autant que, ces dernières années, des liens forts de dépendance se sont formés entre les banques, les gouvernements provinciaux, les entreprises immobilières, et les individus endettés au titre d'achats fonciers ou immobiliers. Par ailleurs, rapporte Yu Bin, en raison de la chute importante de la demande intérieure, et d'une situation économique internationale fortement dégradée, certaines industries chinoises sont menacées par le spectre de la surproduction.

Face à ces nombreuses difficultés, les dirigeants chinois – notamment Wen Jiabao – ont multiplié les annonces officielles pour rassurer la population, les milieux financiers, industriels, et les investisseurs. Ont également été organisées une série de rencontres entre le Premier ministre et des représentants de toutes les branches de l'économie, pour aider ce dernier à récolter avis et suggestions, et à mettre en place une réponse adaptée, explique Yang Zhongxu.

Le gouvernement chinois est donc dans une situation délicate. Il doit répondre à deux impératifs tout simplement contradictoires : d'une part relancer l'économie et éviter un atterrissage en catastrophe, d'autre part empêcher l'explosion de la bulle immobilière chinoise.

Une double baisse des taux d'intérêt

Face à ce dilemme, le gouvernement a déployé une série de mesures macroéconomiques, nous expliquent les articles de Yang Zhongxu et de You Xi. La plus importante de ces mesures est sans doute la décision du gouvernement d'abaisser en juillet, pour la deuxième fois en l'espace d'un mois, les taux directeurs chinois. Ainsi, les taux à un an sur les dépôts ont été abaissés de 3,25 % à 3,00 % et les taux à un an sur les prêts de 6,31 % à 6,00 %. Ce type de pratique est très rare et témoigne du caractère exceptionnel de la situation. Cette décision, explique Yang Zhongxu, est survenue à la grande surprise des marchés financiers, dont les inquiétudes n'ont pas été pleinement éliminées par cette manœuvre. Comme l'explique You Xi, ce type de mesure a généralement pour but principal de répondre aux carences de financement au niveau micro-économique et d'alléger les dettes pesant au passif des agents économiques – dans ce cas précis : entreprises, gouvernements locaux et emprunteurs individuels. Plus généralement, le gouvernement espère par ce biais relancer l'activité économique en facilitant l'accès au crédit et en abaissant le coût des liquidités. Ces mesures s'avèrent déjà efficaces puisque de nombreux gouvernements provinciaux ont annoncé des programmes d'investissements pour les prochaines années. Ces investissements pourraient à leur tour nourrir l'activité économique au niveau local.

Cependant, le gouvernement ne souhaitant pas que cette reprise économique s'étende trop directement au secteur de l'immobilier, les dirigeants chinois ont choisi de procéder à une baisse asymétrique des taux d'intérêts. Cela veut dire, nous explique Lin Jinbing, que les taux relatifs aux prêts immobiliers n'ont pas été abaissés. Cela permet de relancer certains secteurs phares de l'économie sans contribuer à une surchauffe du secteur immobilier.

Parallèlement à cette baisse des taux d'intérêts, le gouvernement a affirmé sa volonté de se lancer dans une nouvelle série de projets sociaux. Ceux-ci devraient voir le jour dans les mois à venir puisqu'ils sont qualifiés de nécessité par Wen Jiabao [10]. Le Premier ministre, dans ce même article, explique également que, face à la situation actuelle, les projets d'investissements à venir doivent impérativement être « raisonnables » (*heli* 合理). Il explique que, dans le court terme, ces investissements se concentreront donc sur des projets d'infrastructures : réseaux de transports, énergie, électricité, hygiène, éducation, etc. Le Premier ministre évoque également la poursuite des constructions de logements sociaux : à l'heure actuelle, la construction de 4,6 millions de logements a été lancée depuis janvier 2012, dont 2,6 millions ont déjà été achevés. Comme l'explique Chen Lu, pour cette série de logements sociaux, l'accent a été mis sur la qualité.

Enfin, Wen s'est engagé à ce que le gouvernement prenne les mesures nécessaires pour contenir le marché immobilier. Pour cela, la régulation du secteur sera améliorée. Par ailleurs, pour empêcher les comportements spéculatifs, certaines mesures concernant l'accès aux prêts immobiliers seront renforcées, notamment l'exigence de différenciation et de qualité des prêts. Mais aussi, le système de taxation afférant au secteur devra être réformé, et un vrai système de politiques publiques spécialisées devra être déployé. L'objectif, conclut Wen, est d'entrer dans une période de retraite progressive des prix de l'immobilier.

Réactions aux mesures prises par Pékin

Ces mesures ont suscité des réactions diverses dans la presse chinoise. Alors que certains saluent l'orientation résolument sociale prise par le gouvernement (You Xi), beaucoup ne cachent pas leurs réserves. Presque tous les auteurs s'accordent à dire que la mesure centrale de baisse des taux directeurs ne peut être que de court terme, et qu'elle ne contribue pas à résoudre certains problèmes plus profonds de l'économie chinoise.

10. Cité par You Xi.

You Xi soutient que si la baisse des taux peut aider à relancer l'économie à court terme, elle peut aussi envoyer des signaux contradictoires à long terme et ainsi biaiser les décisions d'investissements. Par ailleurs, il explique que baisser les taux n'assure en aucun cas la reprise économique : pour que cela se réalise, il faut que les banques jouent le jeu, ce qui n'est pas une mince affaire par les temps qui courent, et dans cette atmosphère de crise de confiance économique. Selon lui, il serait donc plus efficace de baisser le ratio de dépôt réglementaire des banques, ce qui libèrerait davantage de liquidités, plus rapidement. Par ailleurs, relancer les investissements est une chose mais, comme le dit Wen[11], le plus important aujourd'hui est d'assurer la nature « raisonnable » des investissements futurs, ce qu'une simple politique de baisse des taux ne peut garantir.

Finalement, You Xi ajoute que le gouvernement ne peut se reposer sur les banques à chaque ralentissement de la croissance chinoise, car ainsi la structure de l'économie ne sera jamais rééquilibrée. L'objectif à long terme reste donc de parvenir à développer la consommation chinoise, pour remplacer les investissements comme moteur de croissance. La Chine doit aspirer à transformer sa structure économique, laquelle n'est plus viable, et à amorcer la transition vers un développement certes plus lent, mais aussi plus qualitatif. Selon You Xi, à court terme, il faudrait privilégier des projets tels que l'irrigation des cultures, la construction de HLM (déjà prévue par le gouvernement), des projets à vocation sociale, de réductions des émissions carbone, d'encouragement des secteurs stratégiques, etc. Dans le moyen terme, il faudrait encourager les investissements dans des projets d'optimisation d'infrastructures, tout en limitant le développement des industries lourdes qui sont surinvesties. À long terme, il faut aussi continuer sur le chemin des réformes : transition vers une économie de marché et allègement du fardeau fiscal qui pèse sur les petites et moyennes entreprises. En général, conclut You Xi, la politique monétaire ne devrait être que subsidiaire et temporaire, et ne peut se substituer à une véritable stratégie économique pour le futur.

Yang Zhongxu rejoint You Xi dans cette distinction entre court et long terme. Selon lui, la Chine ne peut se reposer plus longtemps sur des manipulations économiques (des taux) à court terme. Le gouvernement, selon lui, doit se montrer courageux et entreprendre une réforme plus en profondeur, notamment étant donné la situation internationale dégradée dans le moyen terme. Selon lui il faut que la Chine accepte d'endurer ce processus de « destruction créatrice » pour arriver à terme à un nouveau modèle économique et de développement. Cette destruction créatrice inclut notamment la réforme du système de monopoles industriels, des ressources humaines et du capital humain, du système de santé, de sécurité sociale, mais aussi du système des prix, des entreprises d'État et du marché de l'immobilier. Il ajoute que ces politiques à court terme pèsent sur l'activité économique en ce qu'elles peuvent causer une distorsion du système de prix et des incitations, menant à une surexploitation des ressources naturelles et à de nombreuses destructions environnementales. Finalement, il note que ces politiques n'ont pas encore porté leurs fruits, puisque dès l'annonce de la baisse des taux, la bourse chinoise a enregistré une baisse notable, et que depuis plusieurs mois, le yuan est lui aussi orienté à la baisse.

En général, tous ces auteurs concluent en appelant de leurs vœux plus de réformes, plus en profondeur, et une mutation vers un système économique soutenable au-dessous de 8 % de croissance annuelle. C'est un défi de taille pour Pékin, et le plus grand défi que le pouvoir doit affronter – plutôt que le marché immobilier – dans les années à venir.

11. Cité par Chen Lu.