



Changement d'orientation

L'excédent extérieur de la Chine diminue, et ses partenaires commerciaux d'Asie en voient les effets

Malhar Nabar et Olaf Unterberdoerster

Manzhouli, Chine : un camion transportant du bois russe vers l'usine de transformation; au fond, le bâtiment de la Bourse du commerce de bois.

DEPUIS cinq ans, les bulletins d'informations économiques égrènent les chiffres en baisse : prix des actifs, emplois, production industrielle, tout recule. Ajoutons à la liste l'excédent de la Chine par rapport à ses partenaires commerciaux. La deuxième puissance économique mondiale a vu son solde extérieur courant — différence entre ce que la Chine paye à l'étranger et les revenus qu'elle en reçoit — chuter de 412 milliards de dollars en 2008 à 202 milliards de dollars en 2011, soit de 9,1 % à 2,8 % du PIB, (graphique 1).

La baisse d'un indicateur économique est en général mauvais signe. Mais la diminution de l'excédent commercial de la Chine ne serait-elle pas, au contraire, une bonne nouvelle, le signe d'un rééquilibrage de son économie, dont la croissance ne serait plus tirée par les exportations, mais par la demande intérieure, gage de stabilité? Si tel est le cas, le reste des pays asiatiques vont devoir s'adapter, car leur économie est désormais intimement liée à celle de la Chine.

Excédent en baisse

Le net recul de l'excédent extérieur tient sans doute à la faiblesse de la demande sur les plus grands marchés à l'exportation de la Chine. On pense généralement à l'avalanche de vêtements, chaussures et jouets chinois qui a nourri la fringale des consommateurs américains pendant les années fastes, avant 2007. Mais le déploiement des exportateurs chinois sur le marché américain est loin de s'arrêter aux supermarchés Wal-Mart ou Target. Les livraisons de machines-outils et d'équipement aux États-Unis

comptaient pour 10 à 15 % du total de la hausse des exportations chinoises au début des années 2000. Elles n'en représentent plus que 5 % environ depuis la crise, en raison de la morosité de l'investissement privé aux États-Unis, en particulier dans le logement.

Dans le même temps, les importations de minerais et de matières premières ont sensiblement augmenté depuis la crise, en partie du fait de l'accroissement des dépenses engagées par l'État chinois pour soutenir l'activité intérieure.

Mais, outre ces facteurs conjoncturels, d'autres forces plus profondes sont à l'œuvre. Premièrement, la riposte spectaculaire de la Chine à la crise financière mondiale. Centrée sur les infrastructures (routes, trains à grande vitesse et autres aménagements visant à faciliter les trajets entre les provinces intérieures et côtières), elle a contribué à une montée en flèche des investissements, qui sont passés de 41 % du PIB avant la crise à 48 % en 2009. Lorsque la relance et les dépenses d'investissement ont commencé à ralentir, l'essor de l'activité manufacturière privée et de la construction de logements sociaux a maintenu les investissements à un niveau proche de 50 % du PIB en 2011.

Deuxièmement, les termes de l'échange de la Chine (le prix moyen de ses exportations par rapport à ses importations) se sont dégradés ces dernières années, bien avant que la crise financière mondiale n'éclate (graphique 2). La Chine se développant, elle s'est mise à importer davantage de minerais, dont les prix augmentaient, et à exporter des machines, dont les prix ne bougeaient guère à cause de la concurrence. D'autres pays à vocation exportatrice, notamment le Japon et la Corée, ont aussi



vu leurs termes de l'échange se dégrader à mesure qu'ils se développaient. Du fait de l'ampleur des flux commerciaux de la Chine, son excédent extérieur était très sensible aux variations de prix de ses exportations et importations. Depuis 2009, l'essor continu de la demande de matières premières et de minerais, alimenté par l'expansion des investissements, a renforcé la tendance à la dégradation des termes de l'échange.

Troisièmement, l'appréciation réelle du renminbi, en partie due à l'évolution de l'économie intérieure, a aussi contribué à la baisse de l'excédent commercial.

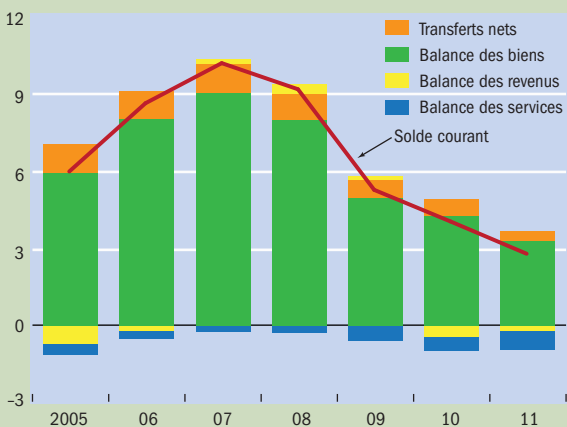
Un rééquilibrage durable?

La nouvelle donne commerciale est-elle le signe d'un rééquilibrage durable de l'économie chinoise qui deviendrait moins dépendante des exportations? Bien que l'État ait beaucoup fait pour réorienter l'économie vers la demande intérieure, la baisse de l'excédent commercial de la Chine tient surtout à la poussée des investissements. La part de la consommation des ménages dans le PIB ne semble pas être résolument en hausse (voir «Dépenses à la mode chinoise» dans ce numéro de *F&D*). Il se peut que les capacités créées par la récente poussée des investissements servent en définitive à la production destinée à la consommation intérieure. Mais elles pourraient aussi entraîner une augmentation des exportations, si les entreprises chinoises restent tournées vers l'étranger. Autre possibilité, s'il s'avère que les investissements ont été mal employés et ne dopent pas la demande (intérieure ou extérieure), la Chine pourrait se retrouver avec des capacités excédentaires, ce qui entraînerait une augmentation des créances improductives dans le secteur bancaire. Il est trop tôt pour savoir comment les nouvelles capacités seront utilisées. On peut cependant dire que les déséquilibres intérieurs risquent de s'accroître, même si les déséquilibres extérieurs s'atténuent.

Graphique 1

Déséquilibre décroissant

L'excédent extérieur courant de la Chine est en repli depuis 2008. (solde extérieur courant, pourcentage du PIB)



Sources : CEIC Data Co., Ltd.; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

Note : Le solde extérieur courant est la somme de la balance commerciale (recettes des exportations moins coût des importations), de celle des services, du solde des revenus (revenus des investissements à l'étranger moins paiements aux investisseurs étrangers) et des transferts nets.

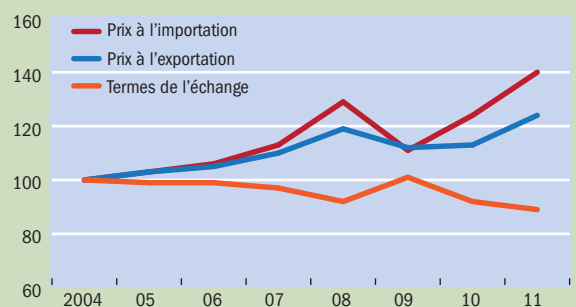
Les autorités chinoises sont conscientes de ces risques. L'orientation globale fixée en 2010 dans le 12^e Plan quinquennal consiste à accélérer la transition de l'économie vers un modèle de croissance tirée par la consommation des ménages. Cette décision est motivée à la fois par les effets secondaires du modèle actuel — forte consommation de capital et d'énergie, création d'emplois relativement faible et diminution de la part de revenu du travail — et par la longueur de la reprise mondiale. Pour réussir cette transformation, il faudra agir sur plusieurs fronts :

- **Hausse du revenu disponible des ménages.** Le salaire minimum (en zones urbaines) a été relevé l'an dernier dans l'ensemble du pays. Pour protéger les travailleurs peu qualifiés et débutants qui manquent de pouvoir de négociation, il faudra que les futures hausses du salaire minimum suivent la progression des salaires des travailleurs plus expérimentés et qualifiés. En outre, l'abaissement des cotisations sociales (dans certains cas, les charges salariales et patronales combinées dépassent 40 % du salaire) permettrait d'accroître la part de la rémunération revenant aux ménages, ce qui les inciterait à consommer davantage. En outre, un renminbi plus fort signifierait des importations moins chères, et rehausserait le pouvoir d'achat des ménages pour les biens de consommation importés.

Graphique 2

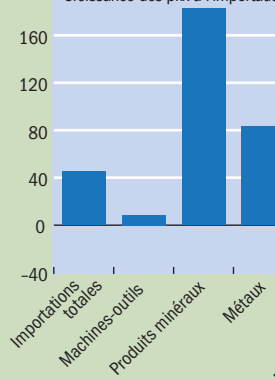
Dégradation des termes de l'échange

Les prix à l'importation de la Chine ont augmenté davantage que ses prix à l'exportation, d'où la dégradation des termes de l'échange (rapport prix des exportations/prix des importations). (indice, 2004 = 100)



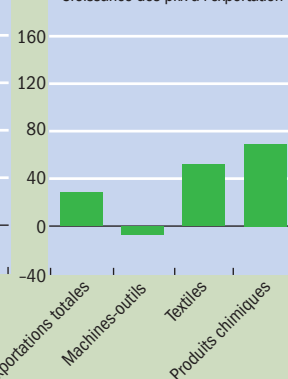
(pourcentage, 2004-11)

Croissance des prix à l'importation



(pourcentage, 2004-11)

Croissance des prix à l'exportation



Sources : CEIC Data Co., Ltd.; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

- **Renforcement du système de protection sociale.** Cela réduirait l'épargne de précaution des ménages et accroîtrait la consommation. Il faut continuer à améliorer l'accès aux soins de santé par le biais des systèmes d'assurance médicale publique récemment développés, en améliorant la formation des personnels et en offrant aux médecins des incitations adaptées pour qu'ils s'installent dans les zones rurales. Il serait possible de simplifier encore la réglementation très complexe des régimes de retraite pour promouvoir une participation plus large. En outre, un subventionnement plus étendu de l'éducation réduirait la tendance à épargner, chez les jeunes ménages en particulier.

- **Augmentation du coût des intrants et amélioration du gouvernement d'entreprise.** Les subventions et les directives gouvernementales sur le coût des facteurs de production (terre, énergie et capital) ont poussé l'économie vers un mode de production à forte intensité de capital. L'incitation à surinvestir serait réduite si les coûts des intrants étaient portés à un niveau plus proche de ceux de pays comparables et si le coût du capital

était aligné sur son rendement élevé. Ces mesures auraient encore plus d'effet si elles s'accompagnaient de réformes du gouvernement d'entreprise obligeant les grandes sociétés publiques à distribuer davantage de dividendes au lieu de thésauriser les bénéfices.

- **Réforme du secteur financier.** Le système actuel d'intermédiation financière basé sur les banques — dans lequel les autorités encadrent les taux d'intérêt et l'affectation du crédit — tend à favoriser les grandes entreprises aux dépens des ménages et des PME. En laissant les forces du marché déterminer les taux d'intérêt et en améliorant l'accès à une gamme plus large d'instruments d'épargne et de financement, il serait possible d'améliorer l'efficacité des investissements, d'accroître le revenu du capital des ménages et de dopper la consommation.

Si ces réformes structurelles étaient mises en œuvre, le revenu et la consommation des ménages augmenteraient plus rapidement, l'investissement représenterait une part décroissante de l'économie et la Chine pourrait réussir la transition à un modèle de croissance tirée par la consommation, avec des excédents extérieurs structurellement plus bas. Ce serait le scénario le plus bénéfique pour la Chine et ses partenaires commerciaux, dont beaucoup, en Asie en particulier, subissent déjà le contrecoup de la reconfiguration des flux commerciaux chinois.

Les partenaires commerciaux de la Chine en Asie

Pour examiner les effets de l'évolution du commerce de la Chine sur ses partenaires asiatiques, il est utile de distinguer les trois rôles qui sont les siens : source de demande régionale, plaque tournante de la transformation pour l'exportation et source de concurrence.

Depuis la récente récession mondiale, les pays asiatiques ont manifestement tiré profit de la vigueur de la demande intérieure chinoise, de matières premières et de biens d'équipement en particulier. La rapide croissance des exportations de l'Asie vers la Chine tient certes au rôle de plaque tournante que celle-ci joue

dans la chaîne d'approvisionnement asiatique qui débouche sur l'exportation vers les pays avancés, mais l'activité économique chinoise est devenue une source de demande plus importante ces dernières années. D'après les estimations du FMI, exception faite du Japon, la remontée des exportations de l'Asie vers la Chine au-dessus des tendances d'avant la crise est attribuable pour environ 60 à 70 % à la demande intérieure chinoise.

Globalement, la demande de biens d'équipement de la Chine a augmenté beaucoup plus que sa demande de biens de consommation. De ce fait, en valeur ajoutée, le partenaire commercial de la Chine moyen y exporte environ 30 % plus de biens d'équipement

que de produits de consommation, soit l'inverse de la situation d'il y a 10 ans. Les plus gros exportateurs de biens d'équipement asiatiques — le Japon et la Corée — font entre 20 et 25 % de leur commerce avec la Chine, soit quatre fois plus qu'il y a dix ans.

Les exportations vers la Chine de producteurs de matières premières tels que l'Australie et l'Indonésie ont aussi nettement augmenté. La Chine compte pour

environ deux tiers des importations mondiales de minerai de fer, la moitié de celle de haricots de soja et environ un tiers de celles de métaux. L'impact de la demande chinoise s'étend donc au-delà de l'Asie. En Afrique, par exemple, les entreprises chinoises sont devenues de gros investisseurs dans le secteur minier et l'infrastructure. En Amérique latine, le cycle conjoncturel dépend pour une large part de l'activité économique en Chine. Selon des estimations récentes (2012) du FMI, si la production ralentissait brusquement en Chine (ce que les économistes appellent un atterrissage en catastrophe), les cours des matières premières chuteraient d'environ 20 à 30 %, ce qui aurait une grave incidence sur l'activité économique, les recettes budgétaires et

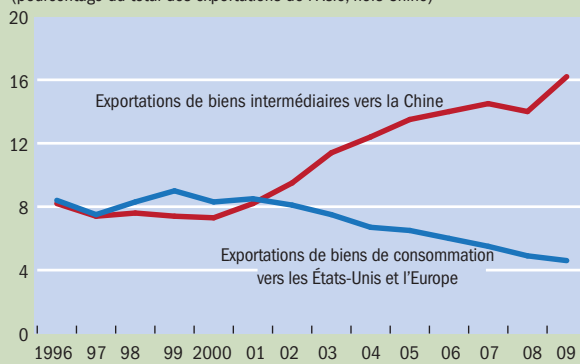
L'incitation à surinvestir serait réduite si les coûts des intrants étaient portés à un niveau plus proche de ceux de pays comparables et si le coût du capital était aligné sur son rendement élevé.

Graphique 3

Revirement

Les pays voisins de la Chine exportent un volume croissant de biens intermédiaires vers la deuxième puissance économique mondiale, et réduisent leurs exportations de biens de consommation vers les États-Unis et l'Europe.

(pourcentage du total des exportations de l'Asie, hors Chine)



Source : base de données Comtrade des Nations Unies.

le niveau d'endettement de l'Amérique latine. L'impact serait du même ordre que celui de la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en 2008.

Il faudra cependant que les partenaires régionaux s'adaptent à la transition de la Chine à un modèle de croissance tirée, non plus par les investissements, mais par la consommation. En premier lieu, malgré sa rapide croissance, la Chine n'est encore qu'un petit importateur de biens de consommation. La deuxième puissance économique mondiale n'absorbe que 2 % du total des importations mondiales de biens de consommation. En outre, les consommateurs chinois se tournent de plus en plus vers les produits de fabrication locale — la part des importations mondiales de biens de consommation de la Chine est tombée en-dessous de sa part de la consommation mondiale. Cela peut tenir à divers facteurs, notamment l'incapacité des producteurs étrangers à surmonter certaines barrières implicites —, par exemple, en établissant de vastes réseaux de vente au détail et de distribution —, la concurrence croissante des producteurs locaux ou un changement de stratégie des entreprises étrangères qui décident de produire localement pour s'adapter aux préférences du consommateur chinois et être plus près de leurs clients. Quelle que soit la raison de la diminution des importations chinoises de biens de consommation, un report de la demande de consommation mondiale sur la Chine n'entraînerait pas forcément une augmentation proportionnelle des importations mondiales de biens de consommation. Les fournisseurs de la Chine en Asie et ailleurs pourraient cependant tirer parti de sa transition à un modèle de croissance tirée par la consommation en s'intégrant à la chaîne d'approvisionnement des entreprises chinoises qui alimentent le marché intérieur.

Plaque tournante

Les partenaires commerciaux asiatiques ont aussi *tiré parti du renforcement des relations d'exportation avec la Chine*, qui est la plaque tournante de la chaîne d'approvisionnement de l'Asie. La Chine est responsable de plus de la moitié des importations de biens intermédiaires (qui sont utilisés dans le processus de production) de la région, soit deux fois plus qu'au milieu des années 90. Pour l'Asie, la part des exportations de biens intermédiaires vers la Chine dans le total des exportations a doublé en dix ans. En revanche, la part des exportations de biens de consommation directs vers les États-Unis et la zone euro n'a cessé de diminuer (graphique 3). Faisant partie de la chaîne d'approvisionnement, les exportations des pays asiatiques vers la Chine sont de plus en plus tirées par le succès des exportations chinoises sur les marchés mondiaux. Cela signifie cependant que si la rapide croissance des exportations de la Chine ralentit, ses partenaires commerciaux se heurteront aussi à de puissants vents contraires. Nous estimons qu'une baisse de 1 point de la croissance des exportations chinoises réduirait celle des exportations des pays asiatiques vers la Chine d'environ 1/3 de point. De plus, pour les exportations vers la Chine de la plupart des pays asiatiques, qui exportent surtout des produits manufacturés, non des matières premières, ce sont les exportations chinoises et non la demande intérieure chinoise qui semblent être le facteur déterminant. La corrélation avec les résultats à l'exportation de la Chine semble relativement plus forte dans le cas des exportateurs de biens d'équipements tels que le Japon et la Corée et pour quelques petits pays ouverts d'Asie du Sud-Est.

D'un autre côté, comme les pays asiatiques sont liés par des chaînes d'approvisionnement, *le rôle concurrent de la Chine* a eu moins d'importance. En fait, si l'on se contente de mesurer la hausse de la part de la Chine dans les exportations brutes vers les principaux marchés, on en surestime l'importance. Sa dominance est moins flagrante lorsqu'on mesure sa part d'après la valeur ajoutée — ce qui revient à extraire les intrants directs et indirects venant des autres pays asiatiques. Dans le cas des États-Unis, par exemple, la part directe de la Chine dans les importations brutes de biens de consommation finis de l'Asie était de 62 % en 2010, mais inférieure à 50 %, si l'on raisonne en valeur ajoutée. Conséquence pour les pays plus avancés d'Asie : l'augmentation de la concurrence avec la Chine, à mesure que cette dernière commencera à exporter des produits à haute technologie, dépendra également de sa capacité à s'adjuger une plus grande part de la chaîne de valeur. Alors que la part des importations dans les exportations de la Chine a augmenté progressivement jusqu'au milieu des années 2000, elle a commencé à diminuer ces dernières années. Cette tendance pourrait d'ailleurs se renforcer du fait de l'accroissement rapide du capital matériel et humain, qui pourrait permettre à la Chine de s'emparer de vastes segments de la chaîne de valeur à fort contenu technologique. De plus, la hausse des carburants et des coûts de transport pourrait entraîner une inversion partielle de l'intégration commerciale verticale, en réduisant le nombre de sites dans une chaîne de production. Cependant, la hausse des salaires en Chine pourrait conduire à plus d'externalisation et de relocalisation des activités, et tourner à l'avantage des pays à faible revenu de la région, qui regorgent de main-d'œuvre bon marché.

Vents contraires

Pour l'heure, la récente diminution marquée de l'excédent extérieur de la Chine semble être attribuable à une dégradation séculaire de ses termes de l'échange, à une augmentation sensible des importations alimentée par une très forte demande liée aux investissements et à la faiblesse conjoncturelle de la demande extérieure. Alors même que les déséquilibres extérieurs s'atténuent, on craint que de nouveaux déséquilibres intérieurs ne se manifestent. De ce fait, les partenaires commerciaux asiatiques qui ont profité de la croissance tirée par les investissements de la Chine pourraient se heurter à des vents contraires de plus en plus forts si les déséquilibres intérieurs finissaient par perturber la croissance en Chine. Étant donné l'importance de leurs liens d'intégration verticale avec la Chine, ils souffriraient également si les exportations chinoises ralentissaient. En revanche, les partenaires commerciaux asiatiques pourraient profiter davantage et plus durablement du rééquilibrage en Chine s'ils étaient en mesure d'élargir leurs débouchés directs et indirects sur le marché des consommateurs chinois. ■

Malhar Nabar est Économiste et Olaf Unteroberdoerster Chef de division adjoint, tous deux au Département Asie et Pacifique du FMI.

Cet article est basé sur un récent document de travail du FMI (12/100), «An End to China's Imbalances?» et sur le chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 du rapport du FMI sur les Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique, intitulé «Is China Rebalancing? Implications for Asia».

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2012, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere (Washington, April).