

Mutation à la chinoise

À Beijing, un travailleur migrant à l'œuvre.

David Dollar

Le rééquilibrage de l'économie chinoise ouvre de nouveaux débouchés aux pays en développement d'Asie

PARMI tous les projets que la Banque mondiale a mis en œuvre en Chine pendant les années où j'étais Directeur national, il y en a un qui se distingue du lot.

La Banque mondiale avait accordé un don très modeste à une organisation non gouvernementale qui s'efforçait de venir en aide aux «enfants abandonnés» en milieu rural au Sichuan. Leurs parents avaient quitté leur campagne à la recherche d'un meilleur avenir économique — la mère partant souvent travailler dans des usines fourmillant de travailleurs dans les zones proches de la RAS de Hong Kong et le père allant plus généralement chercher du travail en ville dans le BTP. Les enfants restaient dans les villages ruraux avec leurs grands-parents.

Le projet consistait à amener dans ces villages des collégiens de la capitale provinciale les weekends pour qu'ils aident ces enfants délaissés à acquérir une formation à l'informatique et à l'Internet que leurs grands-parents ne pouvaient pas leur donner. La nouvelle politique annoncée par le récent Congrès populaire national, très largement motivée par l'évolution démographique, va modifier la nature de la migration des campagnes vers les villes en Chine. Les emplois dans les sec-

teurs de l'industrie manufacturière et du BTP que recherchaient auparavant les travailleurs migrants sont maintenant saturés; ils ont donc de fortes chances de se retrouver à l'avenir dans le secteur des services. Et il sera de plus en plus facile pour les migrants de faire venir leur famille et de devenir résidents permanents en ville, ce qui ouvre droit à toute une gamme de services urbains.

Cette mutation est due au rééquilibrage économique de la Chine, qui renonce au modèle de croissance fortement tributaire de l'investissement et des exportations pour un nouveau système privilégiant l'innovation comme source de croissance et la consommation comme source de demande. La plus ou moins grande réussite de la Chine dans cette entreprise aura une forte incidence sur l'économie mondiale, en particulier sur les pays en développement.

L'ancien modèle de croissance

Cela fait longtemps que la Chine affiche une croissance extrêmement rapide, mais un basculement important s'est produit au moment de la crise financière mondiale.

Avant la crise, de 2002 à 2007, le PIB de la Chine progressait à un taux moyen de 11 %, et

les investissements au rythme de 41,5 % du PIB. Ces investissements ont permis l'expansion du parc immobilier, des capacités manufacturières et des infrastructures, notamment ferroviaires et routières. L'excédent extérieur courant (les exportations moins les importations) s'est accru durant cette période, jusqu'à dépasser 10 % du PIB. Au cours des six années qui ont suivi la crise mondiale, l'excédent extérieur chinois a chuté à 2 % à 3 % du PIB; le déficit de la demande a été presque entièrement compensé par l'accroissement de l'investissement, qui a excédé les 50 % du PIB ces dernières années. La Chine a certes connu une croissance impressionnante, comparée au reste du monde, mais l'admiration oblitère le fait qu'elle a chuté en dessous de 8 %, plus de 3 points de moins qu'avant la crise. Elle a donc utilisé beaucoup plus d'investissements pour croître nettement plus lentement que par le passé.

Cette évolution met en évidence trois problèmes. *Primo*, le progrès technologique, mesuré par la hausse de la productivité globale des facteurs (PGF), s'est ralenti. La PGF mesure ce que l'économie tire de son capital et de sa main-d'œuvre. Deuxième problème, étroitement lié au premier : le produit marginal du capital est en baisse — il faut de plus en plus d'investissements pour produire de moins en moins de croissance. Les réalités qui traduisent ce déclin de la productivité du capital sont les immeubles de logement vides, les aéroports déserts et les usines tournant au ralenti dans d'importants secteurs tels que la sidérurgie — autant d'investissements excessifs qui ne produisent guère de points de PIB supplémentaires. Et, *tertio*, la consommation est très faible, en particulier celle des ménages, qui atteint seulement 34 % du PIB.

L'histoire de ce qui est arrivé en Corée, au Japon et à la province chinoise de Taiwan donne des indications utiles à propos du stade de développement actuel de la Chine. Lorsque ces pays affichaient ce niveau de revenu par habitant dans les années 70 et 80, leur taux d'investissement — 35 % du PIB en moyenne — était élevé selon les normes mondiales, mais inférieur de 15 points à celui de la Chine récemment. Leur PGF était encore en rapide augmentation, si bien qu'ils croissaient à peu près aussi vite que la Chine aujourd'hui, mais utilisaient moins de capital. Ils avaient généralement accusé des déficits extérieurs courants jusqu'à ce stade de développement, après quoi ils ont vu l'investissement se réduire peu à peu à mesure que le rendement du capital diminuait, et, de déficitaire, leur balance commerciale est devenue excédentaire. À ce stade, ils avaient un taux moyen de consommation des ménages de 52 %, soit 18 points de plus que celui de la Chine aujourd'hui.

Les dirigeants chinois ont conscience que le pays doit opérer un rééquilibrage délicat : il faut abaisser le taux d'investissement excessivement élevé, tout en favorisant la hausse de la consommation. Le Troisième Plénum, qui s'est achevé récemment, a présenté un ensemble de réformes visant à promouvoir l'innovation et la hausse de la productivité, freiner les investissements non rentables et rehausser les revenus et la consommation des ménages.

Plan de réformes

La résolution adoptée par le Troisième Plénum prévoit une multitude de réformes. Celles qui contribueront sans doute le plus au rééquilibrage économique se classent dans quatre domaines : libéralisation du système d'enregistrement des foyers (*hukou*), réforme de la fiscalité des collectivités locales, libéralisation financière et ouverture à la concurrence du secteur des services.

Sous le régime du hukou, 62 % des citoyens sont enregistrés comme résidents ruraux et, jusqu'ici, il était très difficile de changer officiellement de statut. Ce système a naturellement eu pour effet de ralentir l'exode rural. La disparité de revenu entre urbains et ruraux est parmi les plus fortes au monde : les urbains ont un revenu plus de trois fois supérieur à celui des ruraux. Beaucoup de familles de paysans iraient s'installer en ville, s'ils y étaient autorisés. Malgré les restrictions, beaucoup de jeunes ruraux partent gagner leur vie dans les villes comme travailleurs migrants. Pourtant, même si l'on tient compte de ces migrants, le taux d'urbanisation de la Chine (52 %) est faible au regard de son niveau de développement. Le trait distinctif du système du hukou est que les travailleurs migrants peuvent s'installer dans les villes, mais ne peuvent pas y faire venir leur famille (d'où les «enfants abandonnés» au Sichuan et dans les autres provinces de l'intérieur). Ce système fournit de la main-d'œuvre à bon marché pour le BTP et les secteurs exportateurs, tout en refoulant la demande intérieure du fait que les familles restent cantonnées dans les zones rurales où les services publics sont rares. La réforme du système du hukou aurait plusieurs conséquences. Le report de la main-d'œuvre de l'agriculture de subsistance vers des emplois mieux rémunérés dans l'industrie manufacturière et les services est un puissant facteur de hausse de la productivité. L'assouplissement de la mobilité devrait donc faire augmenter la productivité, les revenus des travailleurs désormais enregistrés comme urbains et les dépenses publiques pour les services sociaux.

Ce rêve pourrait devenir réalité. Dans son rapport au Congrès populaire national du 5 mars 2014, le Premier ministre Li Ke-qiang a fixé un objectif : «accorder le statut de résident urbain à environ 100 millions de travailleurs qui ont quitté les campagnes pour les villes».

Les collectivités locales et territoriales se sont longtemps opposées à la réforme du hukou par crainte de ne pas avoir suffisamment de ressources pour financer le surcroît de services sociaux qu'entraînerait le regroupement familial. Globalement, la Chine a d'amples ressources budgétaires, mais c'est l'administration centrale qui engrange l'essentiel des recettes, alors que les collectivités locales supportent la majorité des dépenses. Face à leurs réticences, le ministère des Finances a annoncé le plan de réformes suivant en vue du rééquilibrage économique :

- **Adopter des mesures visant à accroître les recettes des collectivités locales.** Une taxe foncière nationale pourrait, par exemple, devenir une source stable de revenus pour les collectivités locales et aurait un effet dissuasif sur l'accumulation d'appartements, qui est une des formes d'investissement excessif en Chine.

- **Accroître la part des bénéfices des entreprises publiques qui doit être versée au budget de l'État.** Comme les entreprises publiques sont globalement rentables, l'augmentation du taux des dividendes revenant aux administrations locales et centrale corrigerait le biais en faveur des investissements et dégagerait des ressources pour l'éducation, la santé et la protection de l'environnement.

- **Permettre aux municipalités d'émettre des obligations pour financer leurs projets d'infrastructures,** au lieu de devoir contracter des emprunts bancaires à court terme (extrabudgétaires) pour payer les régies locales de services.

- **Modifier les incitations données aux autorités locales.** C'est probablement le volet le plus délicat des réformes budgétaires. Les dirigeants locaux sont en général récompensés pour leur aptitude

à promouvoir les investissements et la croissance économique, et sont moins performants au regard d'autres objectifs plus sociaux : qualité de l'air, sécurité alimentaire, éducation ou santé.

La libéralisation du système financier chinois est une autre réforme prescrite par le Troisième Plénum qui peut avoir une incidence considérable sur le rééquilibrage de l'économie. Ce système, dominé par les banques, a permis de maintenir les taux d'intérêt au-dessous ou à un niveau proche du taux d'inflation, et ces taux réels quasiment nuls fonctionnent comme une taxe à la charge des ménages épargnants et une subvention en faveur des investissements des entreprises et des collectivités locales qui sont en mesure d'emprunter de l'argent aux banques. Si tant est que les taux d'intérêt réels aient été proches de zéro un peu partout dans le monde ces dernières années, le cas de la Chine est particulier, car cette situation y perdure depuis plus d'une décennie. Le gouvernement a pris une première série de mesures pour rehausser les taux débiteurs et créditeurs et permettre l'avènement d'un système bancaire parallèle — des institutions financières non bancaires fournissant des services traditionnellement assurés par les banques — offrant des rendements plus élevés aux épargnants et des prêts à coût majoré aux clients à plus haut risque.

Mais la plupart des produits de la banque de l'ombre sont maintenant proposés par les banques commerciales et sont donc considérés (à tort) par les ménages comme peu risqués. Le volume des prêts du système parallèle a connu une croissance explosive ces dernières années et, sans surprise, certaines des initiatives financées commencent à mal tourner. Des investissements aussi variés que des mines de charbon dans le Shanxi, des panneaux solaires près de Shanghai et des immeubles dans des villes de seconde zone sont en train de péricliter, et les sociétés en cause ne peuvent pas rembourser leurs emprunts. Le premier défaut sur des obligations de société dans l'histoire de la Chine moderne s'est produit il y a quelques mois. Il est bon que les investisseurs se rendent compte que les produits de la banque parallèle peuvent voler en éclats, mais le gouvernement ne veut tout de même pas que le public perde confiance dans l'ensemble du système financier.

L'annonce de la mise en place d'un système de garantie des dépôts dans le courant de cette année est un pas important pour démarquer un secteur bancaire prudent d'un secteur parallèle risqué. Le Gouverneur de la banque centrale, M. Zhou Xiaochuan, a annoncé récemment que la libéralisation des taux d'intérêt serait achevée d'ici un à deux ans. Les récentes mesures de libéralisation des marchés obligataires et boursiers sont aussi un pas dans la bonne direction, de même que le récent élargissement de la bande de fluctuation du taux de change.

D'après le FMI, la monnaie chinoise est passée ces dernières années de «considérablement sous-évaluée» à «modérément sous-évaluée»; aussi les autorités ne devraient-elles pas avoir trop de mal à réduire leurs interventions pour que le taux de change soit déterminé davantage par les forces du marché. La libéralisation des mouvements de capitaux devrait être la dernière étape de ce processus de réforme financière.

Enfin, il faut que le secteur des services chinois soit exposé à la concurrence des sociétés privées et du marché international. Les entreprises publiques continuent à dominer les services modernes — finance, télécommunications, médias et logistiques,

pour n'en citer que quelques-uns. Le rééquilibrage au détriment de l'investissement et en faveur de la consommation signifie que l'industrie manufacturière va se développer moins vite qu'auparavant, tandis que le secteur des services va prendre de l'essor. La Chine aura besoin d'une hausse de productivité dans le secteur des services, ce qui est difficile à réaliser dans une économie protégée; elle prévoit d'ouvrir le capital d'un plus grand nombre de sociétés de services (privatisation partielle), ce qui pourrait faciliter les choses si elle encourage parallèlement l'ouverture et la concurrence sur ce marché.

Conséquences pour les pays en développement

Le rééquilibrage réussi de l'économie chinoise présentera à la fois des avantages et des inconvénients pour les autres pays en développement. En comparaison du *statu quo ante*, il va sans doute entraîner un ralentissement de la croissance dans l'avenir immédiat, à mesure que les investissements à perte seront résorbés. Mais, à terme, il se soldera par une légère accélération en remédiant aux rendements décroissants de l'ancien modèle de croissance. Surtout, il modifiera la composition de la croissance de la Chine : moins d'investissement, plus de hausse de la productivité et plus de consommation.

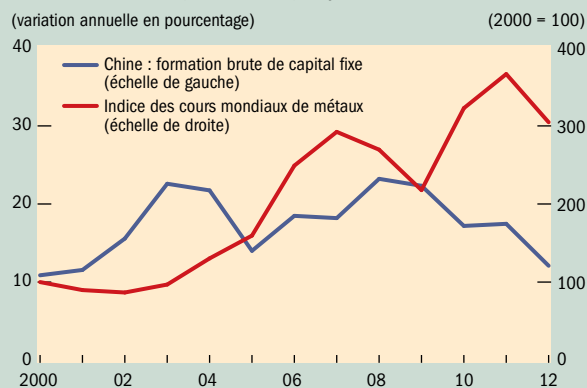
Pour les pays en développement, le virage économique de la Chine va se traduire par un recul de ses importations de minerais et d'énergie. Chaque poussée des investissements de la Chine a provoqué, avec un court décalage, une hausse des cours des métaux; ils ont augmenté de 200 % en dix ans (graphique 1). Le freinage des investissements en Chine a déjà fait fléchir les cours des matières premières. Le FMI prévoit dans les *Perspectives de l'économie mondiale* un rééquilibrage modéré de l'économie chinoise, ainsi qu'une baisse concomitante modérée (de 3 % à 4 % par an) des cours de l'énergie et des matières premières.

Chacun sait qu'il est difficile de prévoir l'évolution des cours des matières premières, mais ils baisseraient certainement en cas

Graphique 1

Investissements dans les métaux

Chaque poussée des investissements de la Chine a provoqué une hausse des cours des métaux avec un court décalage; ils sont maintenant 200 % plus élevés qu'il y a dix ans.



Sources : CEIC; FMI, Commodity Price System; calculs des services du FMI.
Note : L'indice des cours des métaux inclut les indices du cuivre, de l'aluminium, du minerai de fer, de l'étain, du nickel, du zinc, du plomb et de l'uranium.

de rééquilibrage plus agressif de l'économie chinoise. Les taux d'intérêt sont en hausse aux États-Unis (du fait du redressement de l'économie américaine et de la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale) à l'heure où les cours des matières premières se replient en réaction au ralentissement de la Chine, ce qui va causer des problèmes pour les pays en développement exportateurs de matières premières, surtout ceux qui ont emprunté imprudemment. Si la fringale de matières premières de la Chine va sans doute s'atténuer, on peut s'attendre à une augmentation de sa demande de produits manufacturés et de services auprès d'autres pays en développement. Ces dernières années, les salaires réels ont augmenté en Chine de près de 15 %, bien plus vite qu'ailleurs en Asie, où la hausse est généralement restée bien inférieure à 10 % (graphique 2). À cela s'ajoute l'appréciation réelle de la monnaie chinoise, si bien que, parmi les pays en développement asiatiques, la Chine est un producteur à hauts salaires.

Cela signifie que la Chine est en train de perdre son avantage comparatif dans les activités à fort coefficient de main-d'œuvre telles que l'habillement, la chaussure et l'assemblage électronique. Les pays en développement où les salaires sont plus bas peuvent maintenant s'emparer d'une partie de ses débouchés commerciaux, soit en exportant directement vers ses marchés aux États-Unis et en Europe, soit en s'intégrant à la chaîne d'approvisionnement de la Chine (voir «Ajouter de la valeur» dans l'édition de décembre 2013 de *F&D*). Puisque la Chine est encore largement excédentaire et s'élève dans la chaîne de valeur, cette perte de parts de marché dans les activités à fort coefficient de main-d'œuvre est une saine évolution sur le modèle des transitions précédemment observées en Corée et dans la province chinoise de Taiwan. Cette transformation est déjà amorcée et devrait vivement encourager

les pays en développement voisins à améliorer leur climat des affaires et à tenir solidement le cap macroéconomique pour en tirer le parti maximum.

Sur le plan des services, les pays en développement asiatiques développent à toute allure leur offre de services touristiques à la Chine. L'an dernier, plus de 100 millions de touristes chinois ont voyagé à l'étranger, en grande majorité en Asie.

Au terme d'un rééquilibrage réussi, l'excédent extérieur de la Chine ne va sans doute pas augmenter en pourcentage de son PIB, mais devrait se maintenir autour de 3 % d'un PIB en hausse rapide — ce qui équivaut à une augmentation en valeur absolue. À l'heure actuelle, l'excédent extérieur courant a principalement pour pendant l'accumulation de réserves. Mais on peut facilement imaginer que, dans plusieurs années, la Chine ait de grosses sorties nettes d'investissements directs et n'intervienne plus guère sur le marché des changes. Elle devient rapidement une source majeure d'investissements directs. Ils étaient initialement centrés pour une large part sur les secteurs de l'énergie et des minerais, qu'elle importe maintenant en grande quantité. Mais, depuis quelque temps, le champ de ses investissements extérieurs s'est étendu à d'autres secteurs et zone géographiques. L'intégration aux chaînes d'approvisionnement chinoises sera certainement en partie favorisée par les investissements extérieurs des manufacturiers chinois.

Le rééquilibrage économique de la Chine ne crée pas seulement des problèmes pour les autres pays en développement, il joue aussi à leur avantage. Sans lui, le monde serait plus instable. À court terme, les cours des matières premières vont sans doute rester élevés tant que les investissements chinois se poursuivent à un rythme soutenu. Mais, pour la plupart des observateurs, un taux d'investissement de 50 % du PIB est intenable : les capacités excédentaires déjà manifestes dans le logement, le secteur manufacturier et les infrastructures deviendraient de plus en plus graves. Il arrivera un moment où l'investissement commercial devra diminuer pour cause de mauvaise rentabilité; cela semble déjà se produire au premier semestre de 2014. Et les investissements se heurtent au problème du ratio global dette publique/PIB, qui, sans être déjà alarmant, est en rapide augmentation.

Le scénario à craindre serait la conjonction d'une baisse prononcée de l'investissement en Chine et d'un ralentissement abrupt de la croissance. Les cours des matières premières chuteraient alors plus rapidement que dans le cas du rééquilibrage. En pareil cas, il est aussi possible que le taux de change chinois déterminé par l'offre et la demande baisse : si l'investissement chute à pic sans que la consommation augmente proportionnellement, la monnaie se déprécierait, et l'excédent commercial s'accroîtrait. La Chine continuerait alors à fabriquer pour l'exportation des produits à fort coefficient de main-d'œuvre, au lieu de céder une part de ses marchés à d'autres pays.

La réussite du rééquilibrage économique de la Chine est un scénario bien plus attrayant pour l'ensemble des pays en développement. ■

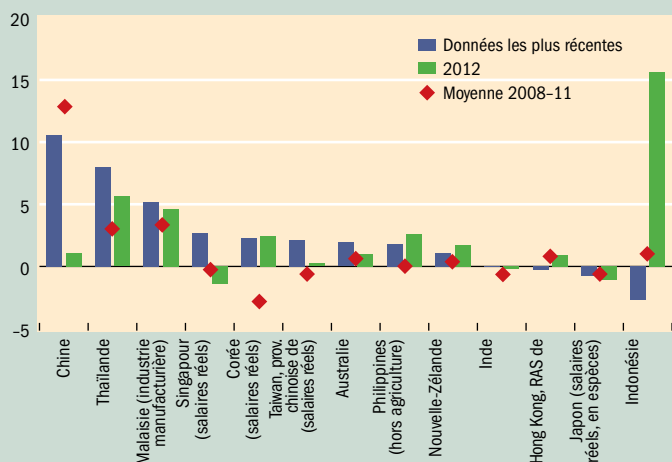
David Dollar est chercheur principal au John L. Thornton China Center de la Brookings Institution.

Graphique 2

Leabeur lucratif

Les salaires ont augmenté de près de 15 % par an, bien plus vite que dans le reste de l'Asie.

(salaires réels, variation annuelle en pourcentage)



Sources : CEIC; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : La variation annuelle est basée sur les observations mensuelles lorsqu'elles sont disponibles (novembre 2013), ou sur les dernières données trimestrielles connues (2013 : T3 ou données les plus récentes). Pour l'Inde, les données correspondent à la moyenne des salaires mensuels dans l'industrie textile à Bangalore, Ahmedabad, Mumbai, Chennai, Indore, Kanpur et dans le Bengale-occidental, déflatée par l'indice des prix de gros.