

## Bref sursis pour l'économie chinoise

PAR JEAN-PIERRE PETIT

**G**âce aux mesures de relance des autorités, l'économie chinoise donne aujourd'hui des signes de stabilisation, même si ceux-ci sont laborieux. Mais il n'y a pas d'atterrissage brutal (« hard landing »).

Le ralentissement industriel se poursuit, avec une hausse de la production à 5,6 % en glissement annuel en octobre, contre 5,7 % en septembre. Les signes de stabilisation sont un peu plus nets au niveau de la demande domestique. Les données mensuelles d'octobre montrent un rebond de l'investissement manufacturier mais une poursuite de la décélération de l'investissement dans l'immobilier et les infrastructures. Le nombre de nouveaux projets d'investissement, qui est un indicateur avancé de l'investissement même s'il est volatil, progresse fortement depuis la rentrée.

Cela est cohérent avec le soutien croissant des autorités à l'investissement depuis plusieurs mois, via l'assouplissement des contraintes sur le financement des gouvernements locaux et de l'immobilier, l'augmentation de la capacité de prêt des banques et l'accélération de la mise en route de projets publics. Certains médias chinois font d'ailleurs référence à des programmes d'émissions monétaires assez massifs de la part des banques publiques pour favoriser les projets d'infrastructures des provinces.

De leur côté, les ventes au détail progressent un peu plus nettement et les ventes d'automobiles se portent bien, grâce aux incitations publiques. Dans l'immobilier résidentiel, les transactions et les prix confirment leur rebond. Notons également que les données de masse monétaire (billets, dépôts bancaires et crédits à court terme) sont en hausse (13,5 % en octobre en glissement annuel contre 13,1 % en septembre).

Les interrogations sur la suite des événements en Chine concernent d'abord la marge d'autonomie conjoncturelle du secteur des services,

dont on ne connaît par ailleurs pas bien la structure. La composition de l'économie chinoise s'est en effet sensiblement transformée depuis la grande crise. Le poids de l'industrie dans le produit intérieur brut (PIB) est ainsi passé de presque 47 % à moins de 42 % entre 2007 et 2015. Celui des services est passé de 43 % à plus de 49 %.

Mais le pouvoir de commande de l'industrie manufacturière sur le cycle macroéconomique reste élevé, et l'industrie fait toujours face à des contraintes puissantes : baisse de rentabilité du capital (poids du surinvestissement passé, hausse des coûts salariaux unitaires, etc.), contraintes de compétitivité-prix (du fait de la « force » du yuan), pressions déflationnistes assez intenses (l'indice des prix à la production est en baisse de 5,9 % en glissement annuel en octobre). Dès lors, la pression baissière de l'industrie sur le cycle va demeurer.

### CONSOMMATION DÉGRADÉE

Ensuite, il faut s'interroger sur la capacité de résistance de la consommation, alors même que l'emploi donne des signes de dégradation. L'emploi des migrants ruraux s'est ainsi contracté au premier semestre et s'est tout juste stabilisé au troisième trimestre. Les enquêtes sur l'emploi (nombre d'offres par demandeur, indice Manpower de confiance des recruteurs) se dégradent nettement pour la première fois depuis 2009.

On peut aussi questionner la soutenabilité de la dynamique du crédit, compte tenu de la progression des prêts non performants dans le bilan des banques. Sans parler du « shadow banking » (les prêts hors bilan) sur lequel on ne sait, par définition, pas grand-chose.

Enfin, la plupart des mesures de relance engagées par le gouvernement pour sauvegarder la croissance aboutissent à une accentuation des déséquilibres internes, et donc renforcent le risque de « hard landing » ultérieur. Ainsi, les nombreuses mesures monétaires et d'aide financière aux gouvernements provinciaux aboutissent à renforcer le surendettement. Le ratio dette totale (publique et privée hors institutions financières) sur PIB progresse encore assez sensiblement, s'approchant des 230 %.

Dès lors, quelles sont les perspectives immédiates ? Probablement encore quelques mois de stabilisation, puis les forces du ralentissement reprendront de la vigueur, avec sans doute plus d'intensité. ■



**Jean-Pierre Petit**

est économiste

et président

de la société de conseil

Les Cahiers verts

de l'économie

