

Les nuages s'accumulent sur la croissance chinoise

Les taux de croissance de la Chine ne sont pas soutenables. Ils résultent d'une politique monétaire totalement inadaptée, qui entraîne une explosion sans précédent de l'endettement privé et public, la formation de bulles et le retour de l'inflation. Cet emballement fait peser un risque d'implosion bancaire majeur et annonce un fort ralentissement l'an prochain.

POINT DE VUE

PIERRE SABATIER ET JEAN-LUC BUCHALET

Stratèges chez PrimeView

La vigueur de la croissance en Chine laisse rêveurs de nombreux experts qui n'hésitent plus à présenter l'empire du Milieu comme le sauveur des grands pays industrialisés. La résurgence de cette fameuse théorie du découplage ne nous convainc pas plus aujourd'hui qu'hier. Les taux de croissance à deux chiffres affichés actuellement ne nous apparaissent pas en effet soutenables car ils résultent d'une politique monétaire totalement inadaptée, poussant à la spéculation et faisant enfler une bulle gigantesque dans l'économie réelle. Et l'heure de sa résorption n'est peut-être plus très lointaine.

En maintenant une sous-évaluation chronique du yuan, estimée à environ 40 %, les autorités chinoises se sont trouvées contraintes depuis de nombreuses années à importer la politique monétaire américaine, particulièrement expansionniste. Or cette dernière s'avère totalement inadaptée au régime de croissance de la deuxième économie mondiale: tandis que le PIB croît à un rythme supé-

rieur à 10 %, les taux réels n'atteignent qu'à peine 2 %... Un tel écart ne pouvait déboucher que sur l'explosion de l'endettement en Chine, qu'il soit privé ou public, via les régions. D'autant que les autorités ont décidé d'utiliser le crédit bancaire comme outil de financement du gigantesque plan de relance adopté fin 2008 (plus de 14 % du PIB). Le volume de crédits en Chine a ainsi atteint des niveaux inédits dans l'histoire économique moderne, avec plus de 40 % du PIB distribué en seulement un an et demi.

Cet afflux de liquidités dans l'économie entraîne aujourd'hui une forte reprise de l'inflation en Chine, pourtant considérée comme l'ennemi public numéro un: l'inflation totale progresse désormais de 3 %, l'inflation alimentaire de plus de 6 %, mais ce sont surtout les prix à la production qui ont explosé, augmentant dorénavant à un rythme de plus de 15 % en glissement annuel... Dans cette veine, les prix de l'immobilier poursuivent leur flambée, avec une hausse vertigineuse de + 10 % au cours du seul premier trimestre ! Le poids

de la construction atteint désormais un sommet à 12 % du PIB, dépassant de loin le niveau atteint par les États-Unis en 2006 (6,3 % du PIB) et se rapprochant à grands pas du record espagnol (13 % du PIB). Autre preuve de la formation d'une bulle gigantesque: les logements deviennent de plus en plus inaccessibles. Le ratio prix sur salaire atteint des niveaux stratosphériques, avec 8,5 en moyenne et même 14 dans les régions côtières.

Chose moins courante mais non moins inquiétante, le gouvernement central semble avoir complètement perdu la main sur les finances publiques locales depuis un an et demi: en exigeant des banques qu'elles injectent massivement de l'argent dans l'économie avec un certain laxisme, les autorités ont provoqué l'emballement de l'endettement des régions via des circuits totalement opaques. Profitant d'une monnaie commune, les régions en ont profité pour s'endetter lourdement afin d'assurer des taux de croissance à deux chiffres, condition nécessaire à l'enrichissement mais aussi au maintien de la paix sociale.

Depuis début 2009, les collectivités locales se livrent entre elles une compétition féroce, tentant par tous les moyens d'attirer les investisseurs et de créer des infrastructures, sources de recettes fiscales. Les montants en jeu sont colossaux: l'endettement local atteindrait 34 % du PIB, dont plus de 60 % aurait été contracté au cours de la seule année 2009... Ce nouveau genre de subprime à la chinoise fait peser un risque d'implosion bancaire majeur au pays, dont la croissance n'a jamais reposé sur des fondations aussi fragiles qu'aujourd'hui.

Dernier facteur d'inquiétude, la hausse récente de la monnaie chinoise, qui atteint désormais ses plus-hauts d'il y a presque vingt ans en termes réels. La perte de compétitivité associée devrait perdurer au regard de la faiblesse des économies industrialisées et finira par peser négativement sur les exportations (36 % du PIB). Au regard de l'ensemble de ces facteurs, nous nous attendons à un ralentissement prononcé de la croissance chinoise à partir de 2011, ce qui ne facilitera pas la tâche des pays industrialisés. ■

ÉDITO

Voici le nom du prochain Premier ministre...

Tout gouvernement, en France, connaît son « tournant de la rigueur ». Mitterrand l'avait décrété en mars 1983, deux ans après son élection. Chirac l'avait initié en octobre 1995, moins de six mois après son arrivée à l'Élysée. Sarkozy s'y conforme à son tour, tardivement, à la fin août 2010. La réunion de Brégançon, où le chef de l'État a convoqué vendredi ses principaux collaborateurs en matière économique, restera comme celle qui a marqué l'inversion des priorités du mandat: ce n'est plus la croissance qu'on va « chercher avec les dents », mais les recettes fiscales. Pour boucler un budget périlleux au moment où la crise mondiale menace de redémarrer. On pourrait ici brocarder renoncements et révisions d'un homme qui a fait rêver indûment les électeurs avec la « rupture », pour finalement se soumettre à l'arithmétique des comptes. On pourrait au contraire saluer le courage d'un président qui n'hésite pas à dire la vérité, fût-elle désagréable, alors qu'il est à la veille de s'engager dans la bataille politique pour se faire réélire.



PAR FRANÇOIS LENGLET

La vérité est ailleurs, et elle est toute simple: la France, les Français et leurs dirigeants n'ont plus guère le choix. C'est ce que vient de rappeler l'agence de notation Moody's, avec la délicatesse qui la caractérise, en pointant les risques financiers qui s'accumulent dans les grands pays occidentaux. Il nous aura fallu trente-cinq ans de déficits et une crise hors de proportion pour nous rendre à cette évidence qu'on ne peut durablement dépenser plus qu'on ne gagne. La politique au temps de Brégançon, ça n'est plus des plans sur la comète, mais une longue série d'additions. Ou plutôt de soustractions. La contrainte budgétaire va désormais ombrer toute l'action gouvernementale. Nul besoin d'attendre le prochain remaniement imminent pour connaître le nom du prochain Premier ministre: c'est monsieur Moody's. Et il est là pour longtemps. flenglet@latribune.fr

L'IMAGE DU JOUR



LA PREMIÈRE CENTRALE NUCLÉAIRE D'IRAN A ÉTÉ INAUGURÉE

L'Iran, sous le coup de sanctions internationales, a inauguré sa première centrale nucléaire, à Bouchehr (au sud). La Russie, qui a construit la centrale, a obtenu de l'ONU que Bouchehr échappe à l'embargo en s'engageant à fournir pour dix ans le combustible nécessaire à son fonctionnement. Par ailleurs, le président iranien Mahmoud Ahmadinejad a dévoilé dimanche le premier drone bombardier iranien, baptisé « Karrar ».

Un magasin bondé dans un quartier commerçant à Beijing en Chine.



ENTENDU SUR

BFM RADIO
LA RADIO DE L'ÉCO

STÉPHANE NÈGRE, patron d'Intel France

« À partir de votre smartphone vous pouvez avoir accès à vos comptes bancaires, vos informations de santé... Toutes ces données sont très sensibles, il faut les sécuriser. Le rapprochement avec McAfee va nous permettre de penser à des systèmes hybrides où matériels et logiciels travailleront en commun pour faire des systèmes encore plus sûrs. »

ALEXIS KARKLINS, associé chez Ernst & Young

« Le Japon a conscience du fait qu'il ne peut que s'appuyer sur ses exportations... Et, aujourd'hui, les exportations, ça passe obligatoirement par des commandes qui proviennent de Chine... La bonne santé de l'économie chinoise et la puissance de l'économie chinoise vert finalement le Japon. »