

La nouvelle Chine est loin d'avoir trouvé la voie d'un bond en avant pour ses équilibres

Le président chinois a quitté la France. Les démonstrations de servilité du gouvernement français, bien illustrées par le blocage de Paris pendant trois jours, ont donné un sentiment de décalage. Pour le gouvernement chinois, l'heure n'est pas aux ors des palais français et aux démonstrations obséquieuses. La question est son modèle économique, sa capacité de faire face à une crise de croissance, à surmonter des doutes.

L'éclairage sur le pays apporté par la tournée européenne de M. Xi Jinping est une occasion de faire un point, d'autant qu'au même moment, les initiatives du gouvernement chinois n'ont pas été bloquées, au contraire même.

L'impératif: 7 % de croissance annuelle

Le message a en effet été passé par le Premier ministre Li Keqiang cette semaine. « *Nous avons en réserve les mesures qu'il faut pour combattre la volatilité économique cette année* » a-t-il affirmé. L'objectif de maintenir « *une croissance raisonnable* » peut être corrigé par l'analyse sémantique. La question n'est pas la volatilité, mais le ralentissement conjoncturel.

Il est difficile de prétendre analyser les statistiques économiques chinoises: leur fiabilité est très relative. Cependant, les autorités publiques ont fixé une norme à 7,5% d'expansion pour cette année et l'année prochaine. Peut-être les fonctionnaires choisiront ils de valider l'objectif au moment des bilans, mais on sait déjà que la tendance n'y est pas pour le moment.

Le niveau -réel- de 7 % apparaît comme la borne basse pour éviter de graves troubles sociaux. Ce score correspondrait au plancher de 10 millions de créations d'emploi annuels nécessaires pour absorber l'exode rural en maintenant un taux de

chômage urbain de l'ordre de 4 % de la population active. Pour le parti communiste, il est urgent et obligatoire de réagir. La question est celle des marges dont il dispose.

Le relais des mesures du plan du printemps 2013

L'inflexion de la croissance depuis trois mois (peut-être un peu plus) correspond à la fin des effets produits par les mesures de relance du printemps 2013, en liaison avec celles prises dans les pays développés, et pour atténuer les effets du ralentissement alors constaté des exportations. La problématique stratégique posée au pouvoir absolu et même totalitaire de l'Empire du Milieu est la double nécessité de mesures de court terme et de long terme.

Le long terme est le modèle économique lui-même, et finalement celui des équilibres sociaux en général. Il faut sortir du soutien public mécanique des investissements en infrastructures et même en capacités en général. Au fur et à mesure des années, les budgets publics à mobiliser pour gagner un point de croissance s'accroissent. L'addiction pousse à augmenter les mises et ce doping a forcément ses limites. L'idée est de sortir de cette spirale en donnant de la flexibilité à l'économie, et en laissant les agents privés prendre progressivement le relais de la puissance d'Etat. On est dans la réforme de fond, et il y a des zones prêtes aux évolutions (les secteurs réellement concurrentiels et non subventionnés), mais, aussi des pans entiers de l'économie et des populations qui sont loin d'être à niveau.

Une mesure d'assouplissement est d'ores et déjà prise: les bornes de variation du yuan sont élargies.

Passer du court terme au long terme

Ce tournant vers une grande réforme monétaire est pour le moment une action de court terme, la dévaluation compétitive, qui est une phase classique de relance des exportations. Elle s'inscrit dans un plan tout aussi conjoncturel de reprise des investissements publics qui forment le socle des dispositions annoncées par le Premier ministre «*pour maintenir une croissance raisonnable*». L'accélération des programmes de construction d'infrastructures dans les provinces du centre et de l'ouest est annoncée, mais ses effets directs sur la croissance sont atténués par rapport aux mêmes montants il y a deux ou trois ans.

Passer du court terme au long terme revient à trouver en interne le relais des exportations, trouver un rééquilibrage en faveur de la demande privée, en particulier de la consommation. La voie est étroite: il faut maintenir ce fameux taux de croissance produisant les 10 millions d'emplois par an, et en même temps piloter la réduction de surcapacités de production.

Le shadow banking est centré sur l'immobilier et les infrastructures

La flexibilité de la gestion de la monnaie peut venir d'en haut. Mais sa finalité, qui est de gérer la liquidité de l'économie, obéit en Chine à des mécanismes très spécifiques. L'investissement privé est en effet financé pour une très grande part par des sociétés Trust, les Wealth Management Products qui trouvent une ressource en offrant à l'épargne des rendements plus élevés que les placements administrés. C'est le fameux *Shadow Banking* qui inquiète les marchés financiers, ne serait-ce qu'en raison de sa définition peu transparente. On estime que les bilans de ces prêteurs non bancaires sur le plan réglementaire, représentent près de 20 % du PIB chinois. Ces Trusts sont publics (détenus par l'Etat) ou para-publics (détenus par des entreprises d'Etat) et, au-delà de cas très spécifiques, gèrent très correctement le risque. On note une exposition très forte à l'immobilier (près du tiers de leurs concours) et aux infrastructures (près du quart), qui ne semble, pour le moment

pourtant pas porteuse de risque systémique grave. Mais, en sens inverse, qui n'engagent pas la transition du modèle économique.

Rien ne presse pour jouer un rebond de la «nouvelle Chine»

Un pays totalitaire n'obéit pas aux mêmes contraintes que les économies occidentales et c'est sans doute la toile de fond de la question chinoise, aujourd'hui autant qu'hier. Les risques sont assez maîtrisés, les besoins sociaux suffisamment sévères pour que «*les mesures qu'il faut*» s'imposent à l'Etat pour éviter des trous de croissance trop violents. En revanche, la mutation nécessaire pour que la Chine puisse passer la phase de redéfinition des termes du commerce mondial à son détriment, va demander du temps et sans doute même beaucoup de temps. Aussi, les scénarios assez positifs pour la Chine qui reviennent aujourd'hui sur les marchés financiers nous paraissent au mieux optimistes, au pire (très) décalés dans le temps. On est dans autre chose que la gestion classique de la monnaie ou de budgets de relance. On est dans une évolution des mentalités. Rien ne semble presser pour jouer un rebond d'une «nouvelle Chine».