

Résumé



Après une expérience de la pandémie et du confinement intense mais de courte durée, **la Chine a connu la reprise économique la plus rapide et la plus forte au monde**. Ce rebond a en grande partie reposé sur un soutien à la production et sur l'offre, exportations comprises. **Les économistes**

chinois se demandent s'il faut y voir une tendance durable ou davantage un pic. La voie choisie par la Chine tranche avec celles des autres grandes économies, où l'assouplissement monétaire et les mesures économiques ont été conçus pour soutenir la demande et la consommation face à une pandémie étendue dans le temps.

Cette note se penche sur ce qui retient aujourd'hui l'attention des analystes chinois quant aux **politiques macroéconomiques du pays**, notamment **les politiques budgétaires et de crédit**, aux **engagements pris en matière de décarbonation et à la question démographique**. Les regards chinois semblent porter principalement sur l'économie chinoise elle-même et ses politiques monétaire et fiscale. Lorsque les économistes chinois observent l'international, leur regard se porte avant tout sur les décisions économiques que prennent et prendront les États-Unis. Les autres économies du monde bénéficient d'une attention bien moindre.

Se dégage des débats chinois actuels un sentiment d'incertitude, incertitude qui se retrouve également dans les déclarations officielles du pays à propos de l'économie mondiale et de la Chine de 2021. Mais les débats révèlent aussi une volonté, exprimée par au moins quelques experts chinois, de voir émerger des politiques plus volontaristes, qu'il s'agisse de politiques d'expansion monétaire ou du soutien à la demande et à la croissance par le marché.

Les analyses passées en revue dans cette note ne sont pas celles de l'auteur, même s'il les commente parfois. Certains aspects importants, que des experts internationaux auraient sans doute mentionnés, ne sont pas mis en avant par les vues chinoises consultées.

Ce que révèlent les chiffres

Selon la doctrine officielle du pays, la Chine est encore un pays en développement. Mais les économistes tendent plutôt à prendre pour base de comparaison les économies de l'OCDE, plutôt que les économies émergentes ou en développement.

À première vue, tous les signaux sont au vert : **la reprise économique de la Chine au premier trimestre 2021 semble prolonger la reprise du deuxième semestre 2020**. Dans le détail, le tableau est plus nuancé : les analystes chinois dépeignent une reprise plus forte du côté de l'offre que du côté de la demande, et plus forte dans le secteur du logement et de la construction que dans l'industrie manufacturière ou même les infrastructures. Le tableau qu'ils brossent suggère aussi un écart grandissant entre régions côtières et intérieures, ainsi qu'entre le nord et le sud du pays.

Les investissements directs étrangers et les flux de capitaux financiers à destination de la Chine sont repartis à la hausse. Les médias officiels saluent ici un « vote de confiance par les capitaux internationaux ». En 2020, la Chine est devenue la destination privilégiée pour les investissements, devant les États-Unis, et continue à battre des records au premier trimestre 2021.

Les exportations chinoises ont aussi atteint des niveaux historiques en 2020, avec un excédent commercial de 535 milliards de dollars sur l'année. La tendance reste tout aussi frénétique au premier trimestre 2021. **Le mois de mars 2021 est néanmoins aussi celui d'un fort rebond des importations** (+ 38,1 % en glissement annuel, en comparaison avec une croissance des exportations évaluée à 30,6 % sur la même période). Cette caractéristique rompt avec la tendance de 2020. **Le rebond des importations pourrait s'expliquer par les craintes de la Chine face au risque d'une poussée inflationniste mondiale et par le fait qu'elle anticipe des difficultés politiques internationales**, et stocke de manière préventive énergie, produits agricoles, matières premières et composants informatiques.

Derrière les statistiques d'ensemble et le dynamisme du commerce extérieur, certains autres aspects de la conjoncture semblent plus calmes – ou plus stables, selon le point de vue dans lequel on se place. **On note une réduction progressive du soutien public à l'économie**, à la fois du côté du budget central et du côté des crédits. Le « financement social total », qui regroupe tous les crédits accordés aux acteurs privés par le système financier, enregistre une baisse considérable.

L'analyse des risques, boussole de la politique fiscale et monétaire

La Chine, qui n'a pas eu recours à l'assouplissement quantitatif, est **la seule grande économie à normaliser ses politiques fiscales et monétaires**. Les autres économies s'efforcent de tirer la croissance mondiale en subventionnant la demande. **La Chine surfe sur la vague de ces efforts consentis par d'autres et se**

concentre sur la stimulation du volet « offre » de son économie. Comme pour expliquer cette approche, le Bureau politique du Comité central du Parti communiste chinois insiste sur les incertitudes internationales qui viendraient justifier la prudence des choix économiques du pays.

Lorsqu'ils s'expriment sur l'évaluation des risques et l'efficacité des politiques fiscales et monétaire, les économistes chinois sont loin de parler à l'unisson. Certains justifient le choix de politiques neutres : selon eux, la création monétaire et le « financement social » doivent essentiellement suivre la croissance du PIB nominal, et la priorité doit être donnée aux « dynamiques endogènes » de l'économie.

D'autres au contraire en appellent à une **politique monétaire plus proactive**, et s'appuient sur diverses hypothèses : une demande croissante encouragera la croissance et permettra une réduction de la dette ; il s'agit d'un type de politique monétaire que la Chine peut se permettre compte tenu de l'état de ses finances et de ses réserves de devises ; enfin, ouvrir la porte aux importations agirait comme un soutien à l'une des principales ambitions que le pays s'est données : grimper dans la chaîne de valeur des innovations et des technologies. Un représentant de la Banque populaire de Chine (PBC) va plus loin encore dans le raisonnement, en prônant une réévaluation du yuan par rapport au dollar avec pour objectif d'endiguer l'inflation importée.

En dépit de ces débats riches et animés, les objectifs fixés par le gouvernement pour 2021 ont comme arrière-plan un seul et même horizon : la réduction significative du soutien à l'économie, qui pourrait causer un ralentissement de la croissance. Dans ce cadre, **maintenir la dynamique des exportations, pilier essentiel de la croissance de 2020, demeure une priorité**, et les finances publiques de la Chine conservent une marge de manœuvre en cas de dégradation économique imprévue.

Implications économiques de la décarbonation

Les politiques de décarbonation sont généralement absentes de ces débats d'experts. Mais les engagements en la matière pris par Xi Jinping aux Nations Unies en septembre 2020 (parvenir au pic des émissions carbonées du pays en 2030, et neutralité carbone en 2060) ont ouvert la voie à une révision des politiques énergétiques. Cette révision va plus loin que de simples ajustements dans les parts des différentes énergies primaires. **Si tant est que la Chine ait une chance d'atteindre ces objectifs fixés au sommet, il lui faudra transformer le contenu même de sa croissance, à moins qu'elle n'accepte de se contenter d'un taux de croissance bien inférieur.** Ce scénario est loin d'être une perspective agréable pour le gouvernement chinois, qui n'a eu de cesse de défendre son droit de « rattraper » les volumes d'émissions générées par les pays industrialisés avant le développement de la Chine. Dans un sommet virtuel conduit avec ses homologues

français et allemand, Xi Jinping a insisté sur le fait que **la réduction des émissions de CO₂ ne saurait à ses yeux être un « prétexte à l'établissement de barrières commerciales ».**

Certains experts chinois reconnus soulignent que les niveaux réels d'émissions de CO₂ restent mal connus, en dehors des plus grandes entreprises du pays : **dès lors, quel critère sera retenu pour évaluer le changement de trajectoire ? Trois observations** peuvent être faites en la matière à propos du passé récent (depuis 2013) et de la tendance constatée en 2020 :

- la consommation de charbon a retrouvé son niveau de 2013, année du pic charbonnier de la Chine (4,2 milliards de tonnes) ;
- les économies d'électricité ne sont pas encouragées : le prix moyen de l'énergie ne représente environ que la moitié du prix moyen constaté dans d'autres économies industrialisées ;
- au printemps 2020, le rapport d'activité annuel du gouvernement du Premier ministre Li Keqiang plaçait toujours la rentabilité économique au cœur de ses priorités et vantait les mérites du « charbon propre ».

Les solutions aux défis climatiques, si tant est que le gouvernement les cherche, ne sont pas simples à trouver et portent en elles des implications économiques considérables. En 2020, la reprise économique a été permise par une économie axée sur l'offre et par le soutien aux secteurs traditionnels, qui sont aussi les plus énergivores.

La Chine est en train de mettre en œuvre – ou d'envisager – un certain nombre de mesures censées répondre à ce dilemme. À très court terme, le gouvernement a décidé de plafonner cette année la production au sein des secteurs les plus gourmands en énergie. Un large éventail de mesures complémentaires est également envisagé, mais souvent sans qu'il soit adossé à un plan national ou à des objectifs quantitatifs d'ensemble. Les engagements en matière de politiques publiques se font province par province, ville par ville, entreprise par entreprise. **Ces engagements sont pour l'essentiel pris en réaction à la pression venue d'en haut, qui filtre à travers la bureaucratie du pays.**

Une question essentielle s'impose, celle des incitations par le marché - en l'occurrence, soit d'une taxe carbone, soit d'un mécanisme instaurant des prix du carbone. L'établissement d'un système national d'échange des droits à émettre a été longtemps reporté, après plusieurs projets pilotes entamés en 2011. **Une analyse chinoise intéressante suggère de combiner, de manière coordonnée mais différenciée, une taxe carbone avec un système de quotas d'émissions fondé sur un prix du carbone.** Néanmoins, cette proposition passe en grande partie sous silence le contexte socio-politique, celui des consommateurs et de l'emploi. Un régime autoritaire qui restreint les libertés politiques ne saurait perdre de vue les besoins socio-économiques de sa population...

Choc démographique : oui, mais quand ?

Dans le sillage des surprenants résultats du recensement 2020 de la population chinoise – **une chute brutale de la natalité, avec un taux de fécondité désormais établi à 1,3 enfant par femme** –, un débat a resurgi sur le lien entre démographie et économie, en plus des thèmes économiques traditionnels. Les conséquences de cette tendance ne se feront probablement pas sentir immédiatement ni à court terme. Néanmoins, **le changement des prévisions démographiques impacte aussi la façon dont la future économie chinoise, ses ressources humaines et ses dépenses sociales sont perçues, et suggère un potentiel de croissance plus limité à l'avenir.**

En cela, la Chine suit la transition démographique constatée dans d'autres sociétés – au fur et à mesure que les revenus et le niveau d'éducation augmentent et que l'urbanisation devient prédominante, le taux de natalité décroît. Mais la société chinoise se distingue de celles qui l'ont précédée dans cette transition : **le taux de natalité en Chine a baissé plus tôt et plus vite en comparaison avec la trajectoire constatée ailleurs**, y compris en Asie orientale.

À cause de la combinaison de la politique de l'enfant unique et de la préférence pour les garçons, le nombre de femmes en âge de procréer est bas. Le nombre de femmes âgées de 22 à 35 ans devrait encore baisser de 30 % dans la prochaine décennie. Ces chiffres impliquent que même si le taux de fécondité venait à s'améliorer, cela ne suffirait pas à garantir une augmentation du taux de natalité annuel rapporté à la population. Les conséquences de cette pente démographique sont sans ambiguïté : **la population chinoise entrera dans une phase de déclin en termes absolus avant 2025** – auparavant considérée selon les prévisions officielles comme l'année pivot – et peut-être dès 2021. Les débats quant aux mesures qui permettraient d'endiguer cette tendance font couler beaucoup d'encre dans les médias officiels chinois.

Leçons à retenir pour l'Europe

Qu'est-ce que l'Europe, et les autres pays qui voient en la Chine à la fois un partenaire de coopération, un concurrent économique et un rival stratégique, doivent retenir de la nature de cette reprise économique et de ses enjeux ?

- 1. Maintenir la dynamique** des investissements étrangers, de l'afflux de capitaux et des exportations reste une priorité chinoise. Il ne faut par conséquent pas s'attendre à des concessions sur ces questions sous Xi Jinping.
- 2.** Les décisions économiques de la Chine sont en grande partie le fruit de facteurs intérieurs, auxquels on peut ajouter l'évaluation des risques inhérents aux choix économiques des États-Unis. **L'Europe n'est pas citée comme un élément de risque**, et ce même en matière de commerce et d'investissement.
- 3.** Le capitalisme d'État, le soutien économique à l'offre, les

politiques industrielles et l'innovation **demeurent la principale palette d'outils de l'État chinois pour prolonger la croissance.**

- 4. La plupart des changements ont lieu sous l'impulsion de l'État-parti – et sont dès lors réversibles.** Tout accord international avec la Chine doit insister sur la mise en œuvre des engagements pris et sur leur contrôle.
- 5.** En termes économiques larges, **le pays reste un « free-ri-der »**, qui réalise son rebond économique en tirant parti du soutien à la demande globale lancé par d'autres banques centrales. Les objectifs climatiques chinois pourraient-ils déroger à cette règle ? Ils sont difficiles à atteindre, et les efforts qu'y consacra la Chine méritent toute notre attention.

Dans leurs relations bilatérales avec la Chine et dans le cadre de forums internationaux comme le G7 ou le G20, ses partenaires gagneraient à **interroger la Chine sur la réalité de sa volonté de soutenir l'économie globale comme il convient à son statut de deuxième puissance économique mondiale.** Lors des conférences sur le climat, ils devraient également **mettre l'accent sur les étapes concrètes** que la Chine compte franchir pour atteindre des objectifs ambitieux et parfois lointains. Les mécanismes internationaux de vérification des engagements pris en seront un aspect important.