

## Le FMI a-t-il raison de s'inquiéter de la dette chinoise ?

浙能电力	839	0.18	837	839	54535.1	神州高铁	2575	0.37	2573
宁沪发展	923	0.31	923	924	156280	中国宝安	-----	-----	-----
华电国际	805	0.30	805	806	42.955	深华新	871	0.36	871
中国石化	704	-0.07	704	705	1938.194	深物业A	10.10	0.42	10.10
南方航空	1158	0.19	1157	1158	153.1737	南玻A	1300	0.30	1300
中信证券	2471	0.23	2470	2471	885460	沙河股份	17.16	0.56	17.16
三一重工	772	0.27	771	772	67.1809	深康佳A	-----	-----	-----
福建高速	474	0.12	474	475	227802	深中华A	1262	0.36	1262
楚天高速	575	0.15	575	576	1.12696	中冠A	2450	0.89	2445
招商银行	18.14	-0.01	18.13	18.14	547.120	深深宝A	1266	0.53	1265
歌华有线	2986	2.07	2986	2987	133535	深华发A	-----	-----	-----
中直股份	5655	5.06	5655	5656	102889	深科技	-----	-----	-----
四川路桥	59.1	0.17	59.1	59.2	3.17228	深赤湾A	-----	-----	-----
保利地产	1048	0.13	1048	1049	5699.15	深天地A	-----	-----	-----
中国联通	709	0.17	708	709	980344	招商地	-----	-----	-----
宁波联合	1140	0.52	1140	1141	6.1753	特	58	1.87	2058
浙江广厦	789	0.17	789	790	14287.1	飞亚	5	0.65	1380
中江地产	-----	-----	-----	-----	-----	深城	5	0.38	985
黄山旅游	1786	0.47	1786	1786	1515.1	国农	78.1	5.36	779

Alors que la Chine connaît un ralentissement significatif de sa croissance économique depuis l'année dernière, le FMI vient de mettre en garde le pays contre l'endettement de ses entreprises qui menace durablement l'économie chinoise.

Avec Jean-Marc  
Siroën

**Atlantico : Face au niveau d'endettement des entreprises chinoises (120% du PIB en 2015), le FMI a tiré la sonnette d'alarme, appelant le pays à cesser de faire reposer son activité sur le crédit. Pour quelles raisons les entreprises chinoises sont-elles autant endettées ? Peut-on estimer que notre prisme européen, fait de faible croissance, pourrait nous conduire à une mauvaise lecture de l'endettement d'un pays dont le rythme est bien supérieur au nôtre ?**

**Jean-Marc Siroën :** Comparé à la Chine, le taux d'endettement des entreprises est autour de 70% en France, de 100% dans la zone euro mais de 45% aux Etats-Unis. Avec 120%, la Chine a donc un taux élevé. Néanmoins, cet indicateur n'est pas suffisant. On doit aussi regarder son évolution et la solvabilité des entreprises. Sur ce point, la situation de la Chine est inquiétante. Depuis la crise de 2008, la dette des entreprises a pratiquement doublé. Il faut d'ailleurs noter que la dette du secteur financier a triplé... En ce qui concerne la solvabilité, le montant des créances douteuses est mal connu. Officiellement très faible, il pourrait représenter 15% des créances totales si l'on en croit les chiffres du FMI. Cette croissance de l'endettement est une conséquence directe de la crise de 2008. Rappelons qu'alors, en quelques mois, la Chine a perdu la moitié de ses exportations... Le gouvernement chinois avait adopté des politiques de relance massive pour favoriser l'investissement et donc la demande. Dans un premier temps, cette politique a plutôt bien réussi avec des taux de croissance proches de 10%. Mais à partir de 2011, ce taux n'a pas cessé de décroître et devrait friser les 6% en 2016, ce qui peut apparaître beaucoup, mais qui n'est pas suffisant pour résorber le surinvestissement passé, absorber la main-d'œuvre et permettre aux firmes de se désendetter. La Chine pourrait alors entrer dans un cercle vicieux où l'endettement pèse sur l'investissement et donc la croissance, qui, loin d'absorber le surendettement, tend au contraire à l'aggraver.

En matière de taux d'endettement, il n'y a pas de prisme européen. Celui-ci varie d'ailleurs du simple au triple dans la zone euro... Si la Chine avait maintenu un taux de croissance stable avec un faible taux de créances douteuses, ses firmes pourraient certainement supporter un endettement élevé. Mais l'endettement n'est plus aujourd'hui le reflet d'une économie dynamique, mais celui d'une économie qui ne parvient pas à maintenir son modèle sans pour autant parvenir à le faire évoluer.

**Quels sont les risques, à moyen et long termes, d'une telle situation pour l'économie chinoise, mais également pour l'économie mondiale ?**

---

La Chine peut résister longtemps, mais pas éternellement. Un indicateur inquiétant est la baisse des réserves de change, filet de protection aux mailles qui s'élargissent. De même, la chute du renminbi révèle davantage une faiblesse qu'une stratégie. Une crise spécifiquement chinoise ne peut donc pas être exclue. Elle se déclencherait vraisemblablement dans le secteur financier avec l'insolvabilité de firmes du secteur industriel ou immobilier. Ce ne serait pas une bonne nouvelle pour l'économie mondiale. Dans les années 2000, la croissance chinoise a tiré la croissance mondiale d'une part en poussant vers le haut le prix des matières premières, ce qui a favorisé la croissance des pays en développement, et d'autre part en offrant des marchés aux pays industriels. Le ralentissement de l'économie chinoise depuis 2011 a logiquement conduit à ralentir la croissance mondiale et son effondrement aurait donc des conséquences catastrophiques qui se cumuleraient les unes avec les autres. Pour l'instant, on ne voit pas d'alternative à la locomotive chinoise.

### **Les entreprises d'Etat chinoises apparaissent comme davantage endettées que les entreprises privées. Comment expliquer cette différence ?**

C'est l'une des grandes faiblesses de l'économie chinoise, identifiée depuis longtemps. Ce sont elles qui ont le plus bénéficié des plans de relance, ce qui a favorisé des surcapacités qui bloquent aujourd'hui l'investissement. Quoiqu'on en dise, la Chine reste une économie socialiste planifiée avec ses vices : sous-compétitivité, surinvestissement et mauvaise allocation des ressources. Malgré une croissance à deux chiffres, la Chine n'est pas parvenue à substituer l'économie privée à l'économie d'Etat, ce qui aurait impliqué, notamment, le licenciement d'une masse importante de travailleurs. Et puis, les entreprises d'Etat restent un "fromage" pour les hommes d'appareils et les bureaucrates, nationaux ou locaux.

### **Dans le contexte économique actuel du pays marqué par le ralentissement (Ndlr : pour 2016, les prévisions de la croissance chinoise tablent autour de 6,5%, soit moins qu'en 2015 où la croissance avait été de 6,9%), de quelle(s) manière(s) la Chine pourrait-elle sortir de cette situation ?**

Pas plus que pour bien d'autres pays qui affrontent encore les effets décalés de la crise de 2008, il n'existe pour la Chine de recette miracle. On perçoit aujourd'hui une désaffection assez nette des investisseurs, chinois ou étrangers, déçus par le ralentissement économique, les tensions sociales qui poussent les salaires à la hausse et les surcapacités de production qui pèsent sur la rentabilité. Si la Chine tire moins aujourd'hui sa croissance de ses exportations et de son industrie, elle n'est pas parvenue à assurer un relais par la consommation intérieure. Le taux d'épargne brut qui n'a cessé d'augmenter depuis 2000, continue de représenter la moitié du PIB et l'incertitude qui pèse sur l'avenir n'arrangera pas les choses. Car cette sur-épargne ne trouve plus à s'investir à l'intérieur et contribue moins à alimenter la croissance qu'à faciliter l'endettement des firmes, des banques et de l'État.

La Chine paye aujourd'hui l'absence de réformes sociales et, assez paradoxalement pour un pays communiste, son ultra-libéralisme social qui fait reposer sur les individus, et non la société, les charges de protection sociale, comme la retraite, ou les coûts d'éducation, notamment dans l'enseignement supérieur, ce qui favorise l'accumulation d'épargne. Elle paye également une politique d'enfant unique qui crée aujourd'hui des déséquilibres démographiques, même si le vieillissement de la population pourrait favoriser une certaine désépargne de la part des retraités, si tant est que celle-ci ne se volatiliserait pas à l'occasion d'une crise financière...