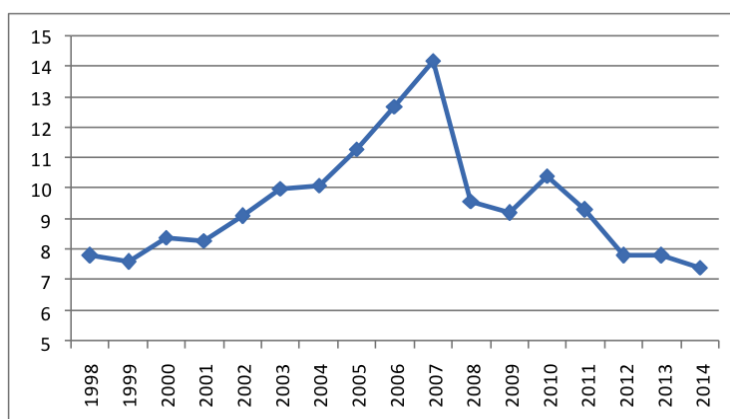


Avec la fermeture anticipée/précipitée des bourses de Shanghai et Shenzhen pour cause de chute brutale des indices, la situation financière chinoise a récemment fait l'actualité, ravivant le spectre d'une panique bancaire, voire d'une déstabilisation économique mondiale. Depuis plusieurs mois, il est régulièrement question d'une « crise » de l'économie chinoise. Quel est le sens de cette « crise » ? [L'économiste Mylène Gaulard](#) propose ici une interprétation attentive aux spécificités chinoises, tout en les réinscrivant dans les contradictions génériques du développement capitaliste.

En 2014, la croissance économique chinoise atteignait son plus bas niveau depuis vingt-cinq ans, le pays étant confronté à un ralentissement indéniable depuis 2011 (Figure 1). Certes, un taux de croissance du PIB de 7,4% n'en est pas moins un excellent résultat relativement à ce qui est observé en Europe et aux États-Unis depuis la crise de 2008, avec par exemple une croissance française qui n'a pas dépassé les 2% depuis 2007. Mais la situation est sans doute bien plus grave, les données chinoises étant sans doute surévaluées, avec une croissance réelle de 2% en 2014 estimée par l'économiste Patrick Artus à partir de l'évolution des importations, de la production d'électricité et du fret¹. Plus profondément, cette conjoncture reflète les difficultés structurelles de l'économie chinoise, qui pourraient remettre durablement en question le rattrapage économique de ce pays, et l'entraîner dans une profonde récession impliquant une sérieuse dégradation des conditions de vie de la majorité du peuple chinois.

Figure 1 : Taux de croissance du PIB en Chine, en %



Source : Banque mondiale, World Development Indicators

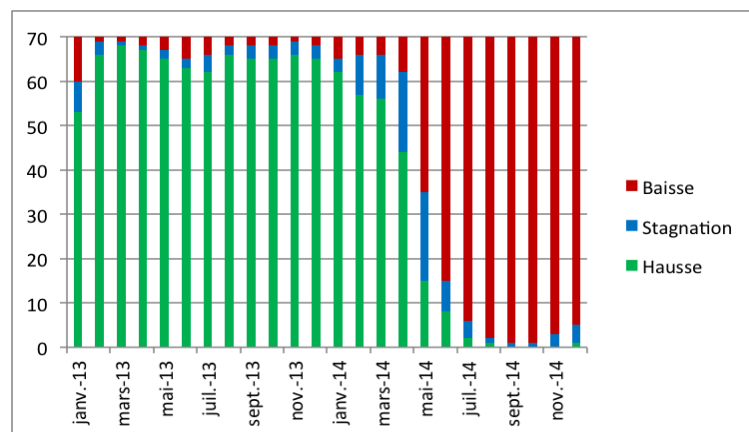
Il est incontestable qu'une crise majeure se produit en Chine. L'éclatement des bulles financières et immobilières, entraînant avec lui une grande partie du secteur bancaire, remet en question les analyses très optimistes que de nombreux économistes faisaient jusqu'à présent de l'économie chinoise. Après avoir rappelé dans cet article les faits marquants de ces deux dernières années, nous expliquerons les difficultés rencontrées, qui pourraient encore apparaître à certains comme purement conjoncturelles, par des faiblesses structurelles majeures très similaires à celles étudiées et théorisées au 19^{ème} siècle par Karl Marx pour les économies capitalistes.

L'éclatement des bulles spéculatives

Depuis le mois de juin 2015, les bourses de Shanghai et Shenzhen sont confrontées à une chute des cours atteignant près de 40% en six mois malgré les soutiens apportés par le gouvernement chinois. Il existe bien évidemment une bulle spéculative avec des cours multipliés entre mai 2014 et juin 2015 par 2,5 à la bourse de Shanghai et par 2,7 à Shenzhen. Malgré la baisse amorcée en juin dernier, ces derniers sont cependant toujours deux fois plus élevés qu'au printemps 2014, et on peut supposer que grâce à la réactivité du gouvernement chinois, ayant imposé durant quelques jours en juillet des contraintes extrêmement strictes sur ces marchés, mais aussi grâce à la présence d'une centaine de millions de petits spéculateurs, les cours continuent d'être artificiellement gonflés. L'activité de ces spéculateurs continue d'ailleurs d'être encouragée par des opérations dites « sur marge », leur permettant d'emprunter une partie des capitaux placés en bourse ; si le gouvernement cherchait à limiter ces activités au début de l'année 2015, il s'est décidé à supprimer le contrôle des opérations sur marge durant l'été afin de tenter de contenir la baisse des cours.

Cette évolution des marchés financiers chinois et l'appui apporté par les autorités au gonflement de la bulle spéculative sont des conséquences immédiates de la chute des prix de l'immobilier subie depuis l'été 2014 par la majorité des grandes villes chinoises (Figure 2). Depuis le début de la décennie 2000, les prix de l'immobilier avaient été multipliés par trois dans des villes comme Shanghai ou Pékin, poussés à la hausse à la fois par l'endettement des ménages souhaitant se procurer un logement et par l'activité essentiellement spéculative des collectivités locales, entreprises et promoteurs immobiliers. Or, depuis un an et demi, la baisse des prix de l'immobilier pousse les agents économiques à se tourner vers un secteur plus rémunérateur, la finance, afin de dégager des revenus suffisants pour faire face à des situations proches du surendettement.

Figure 2 : Évolution des prix de l'immobilier dans les 70 plus grandes villes chinoises



Source : National Bureau of Statistics, "Sale Price Indices of Residential Buildings in 70 Large and Medium-Sized Cities", 2015.

Gonflés par l'euphorie suscitée par le marché de l'immobilier puis par la finance, les crédits offerts par le système bancaire chinois sont passés de moins de 100% du PIB en 1996 à 170% en 2014, alors même que ce chiffre ne prend pas en compte les prêts accordés par la finance informelle, le fameux « *shadow-banking* », représentant au moins 50% des emprunts chinois effectués depuis le début de la décennie 2000. L'essor de la finance informelle fut causée aussi bien par les difficultés d'accès au crédit des ménages et des entreprises privées, les trois quarts des prêts des grandes banques publiques chinoises étant accordés à des entreprises publiques, que par le besoin des collectivités locales de contourner l'interdiction pour elles de s'endetter dans un contexte où 70% des dépenses publiques sont assurées par elles alors qu'elles ne reçoivent que 50% des recettes (ce qui explique que le gouvernement central présente un excédent budgétaire alors que ces collectivités sont largement déficitaires). Pour cette dernière raison, les collectivités furent également incitées durant la décennie 2000 à participer au gonflement de la bulle immobilière afin, d'une part, de profiter de prix de plus en plus élevés et de la vente des droits d'utilisation du sol permise par l'expulsion de nombreux paysans de leurs terres (les revenus fonciers et immobiliers représentant aujourd'hui 40% des revenus des collectivités), et d'autre part d'attirer des entreprises et des catégories aisées sur leur territoire.

L'éclatement de la bulle immobilière chinoise est donc extrêmement néfaste pour tous ces agents économiques qui avaient profité jusque-là de la hausse des prix, et qui se retrouvent actuellement dans des situations de surendettement inextricables. Christine Peltier², économiste chez BNP Paribas, relevait ainsi l'année dernière une hausse des créances douteuses, accompagnant l'essor des crédits bancaires accordés, mais surtout une sous-évaluation des risques liée à la montée spectaculaire du financement informel qui se poursuit aujourd'hui pour pousser à la hausse les cours boursiers. Le surendettement des collectivités, le développement du *shadow-banking* et la multiplication des créances douteuses au sein du secteur bancaire traditionnel sont des signes aujourd'hui indéniables de l'imminence d'une crise financière sans précédent sur le sol chinois.

La perte de compétitivité internationale

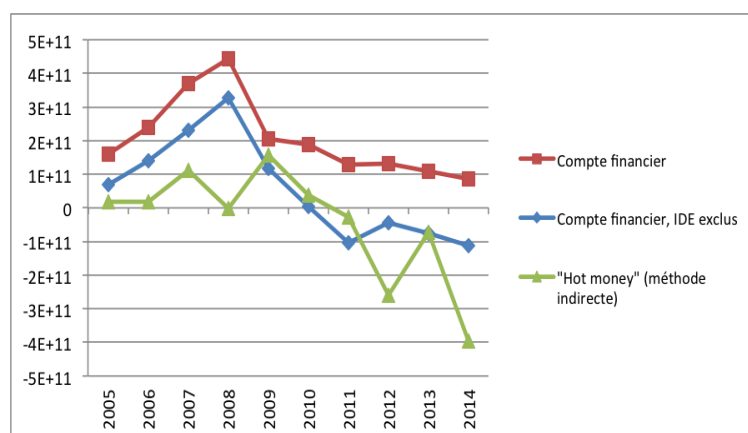
À côté de ces difficultés internes, la position économique de la Chine pourrait aussi être rapidement remise en question sur le plan international. Malgré une exploitation encore très forte des travailleurs, la hausse des coûts salariaux est depuis la fin de la décennie 1990 supérieure à celle de la productivité, ce qui relève le coût unitaire du travail (CUT), atteignant dans le secteur manufacturier 54% du coût américain en 2014 contre 20% au milieu de la décennie 1990 (Gaulard, 2015). Cette évolution pénalise la compétitivité de l'industrie chinoise alors même que le pays était devenu en 2009 le premier exportateur mondial. Accompagnant la baisse de l'excédent commercial, passé de 9% du PIB en 2007 à 3% en 2014, les investissements directs étrangers prennent une part de moins en moins importante dans l'économie chinoise, de nombreuses entreprises ayant choisi de relocaliser leur production aux États-Unis et en Europe de l'Ouest (le Boston Consulting Group évaluait en 2014 à 54% la part des managers américains souhaitant relocaliser leur production industrielle aux États-Unis), ou de déplacer leurs unités de production dans des pays offrant une main d'œuvre moins coûteuse (c'est le cas des firmes Nokia et Samsung qui se sont récemment implantées au Vietnam).

Cette perte de compétitivité fait craindre à de nombreux économistes (Cai, 2012 ; Eichengreen, 2013 ; Gaulard, 2015 ; etc.) que le pays ne soit entré récemment dans le

« piège des revenus intermédiaires », expliquant l'impossibilité pour des pays en développement d'atteindre des revenus les plaçant dans la catégorie des pays développés (supérieurs à 12615 dollars par habitant) en raison de la perte progressive de leur principal avantage comparatif, le coût de leur main-d'œuvre, notamment lorsque des efforts suffisants ne sont pas effectués pour amorcer un vif rattrapage technologique.

Surtout, l'éclatement des bulles spéculatives et l'incapacité de la Chine d'effectuer une remontée en gamme suffisamment rapide de son appareil productif sont à l'origine d'une fuite des capitaux observée depuis 2011. Alors que le pays se trouvait au cœur de la stratégie de *carry-trade* des investisseurs étrangers, consistant notamment après la crise de 2008 à emprunter des capitaux en Europe, aux États-Unis et au Japon pour les placer dans les pays « émergents » proposant des taux d'intérêt plus rémunérateurs ainsi qu'une appréciation de leur monnaie, le débouclage de ce *carry-trade* amorcé en 2011 et accentué en 2013 par le changement de politique monétaire aux États-Unis est à l'origine d'une balance financière négative depuis le quatrième trimestre 2014. Outre leur impact sur la balance financière, les flux de « *hot money* » sortants peuvent aussi être détectés « indirectement » par une baisse des réserves de change inexpliquée par les seules interventions de la banque centrale, les flux d'IDE ou l'évolution de la balance des transactions courantes (Figure 3).

Figure 3 : Estimation des entrées et sorties de capitaux volatiles en Chine



Source : Fonds monétaire international, Balance of Payments Statistics Yearbook

Si le pays est l'un des rares émergents à ne pas faire face actuellement à une dépréciation brutale de sa monnaie, malgré quelques dépréciations temporaires telle que celle de février/mars 2014 ou celle de juillet/août 2015, c'est essentiellement grâce aux interventions de la banque centrale et à la vente de devises. En mars 2015, la banque centrale annonçait dans ce sens une vente de 25,3 milliards de dollars afin de maintenir le cours du yuan. En juillet, les ventes atteignaient 39 milliards, et en août, 112 milliards de dollars³...

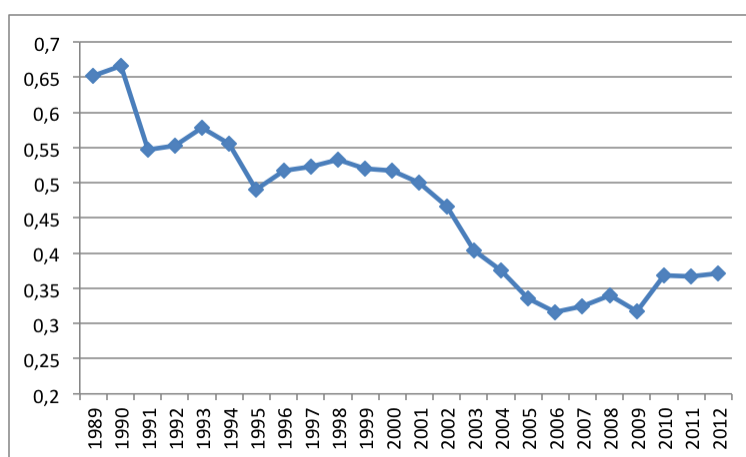
La baisse des réserves de change chinoises, passées de 4000 milliards de dollars en avril 2014 à 3500 milliards en novembre 2015, ne pourrait durablement se poursuivre sans créer un mouvement de panique chez les investisseurs étrangers. La dépréciation de juillet 2015 visait ainsi à soutenir la compétitivité des exportations chinoises, mais surtout à rassurer

ces derniers ainsi que les grandes institutions internationales comme le Fonds monétaire international sur la volonté de la Chine de poursuivre l'internationalisation de sa monnaie en la rendant notamment plus flexible.

Une explication marxiste de ces difficultés

Tous ces signes assez récents de la présence de sérieuses difficultés financières et économiques en Chine, actuellement observées et analysées par tout un chacun, ne sont que les épiphénomènes de blocages plus structurels de l'économie chinoise. Comme je le montrais en 2014 dans mon ouvrage [Karl Marx à Pékin](#), les analyses faites au 19^{ème} siècle par Marx sur le ralentissement inéluctable des économies capitalistes s'appliquent actuellement parfaitement au cas chinois.

Figure 4 : Évolution du taux de profit en Chine



*Source: China Statistical Yearbook
Taux de profit: (PIB - Masse salariale)/Stock de capital fixe*

La baisse du taux de profit observée dans l'appareil productif depuis la fin de la décennie 1990 (Figure 4) et analysée par de nombreux économistes (Felipe et Xiaoqin Fan, 2008 ; Piovani et Li, 2011 ; Gaulard, 2015), est parfaitement appréhendée par la théorie de Marx, pourtant longtemps caricaturée et rejetée, sur la baisse tendancielle du taux de profit. Malgré la légère contre-tendance observée depuis 2009, expliquée par une remontée purement temporaire et artificielle de la valeur ajoutée dégagée par des secteurs spéculatifs comme l'immobilier et la finance, l'augmentation de la composition organique du capital, correspondant grossièrement à une utilisation plus forte de biens d'équipement, à des dépenses en capital fixe et en matières premières employées par l'appareil productif de plus en plus élevées relativement à la masse salariale, provoque effectivement une valeur ajoutée de plus en plus faible relativement aux investissements effectués.

Cette baisse de la productivité du capital s'expliquerait selon Marx par le fait que seul le travail est en mesure de créer de la valeur. Qu'on accepte ou non la théorie de la valeur travail, la baisse de la productivité du capital non compensée par une hausse équivalente de la productivité du travail est un phénomène observé dans toutes les économies capitalistes, et étudié y compris par un économiste néoclassique comme Solow dans son fameux modèle de croissance accordant une place majeure au progrès technique pour

empêcher l'arrivée d'un état stationnaire.

La Chine n'est donc pas un cas de figure exceptionnel, et la baisse du taux de profit dans son appareil productif est simplement le signe annonciateur d'un ralentissement économique rencontré inéluctablement par toutes les économies capitalistes. En raison d'une rentabilité de plus en plus faible de l'industrie manufacturière, les investisseurs, étrangers et nationaux, publics et privés, ont été rapidement contraints, suivant en cela le même cheminement que l'Europe de l'Ouest, le Japon et les États-Unis depuis la décennie 1980, de trouver de nouvelles sphères de valorisation du capital, comme l'immobilier ou la finance, permettant de créer au moins une « plus-value fictive » liée à l'ampleur des mouvements spéculatifs et disparaissant lors de l'éclatement des bulles spéculatives. Cette évolution explique la légère remontée du taux de profit observée depuis le milieu de la décennie 2000 (Figure 4), qui n'en reste pas moins purement artificielle.

Les gonflements des bulles financières et immobilières chinoises sont ainsi directement liés aux difficultés de l'appareil productif, ce qui explique que de nombreuses entreprises publiques aient préféré depuis la fin de la décennie 2000 se détourner de leur métier de base pour s'orienter vers ces secteurs malgré les fréquents rappels à l'ordre du gouvernement chinois (Gaulard, 2014).

Une « réorientation » impossible de la croissance économique

Conscient des problèmes rencontrés par l'appareil productif, à l'origine d'une perte de compétitivité internationale et d'une volonté des investisseurs d'orienter leurs capitaux vers des secteurs essentiellement spéculatifs, le gouvernement central prône une « réorientation de la croissance » depuis le début de la décennie 2000 pour diriger le pays vers une « société harmonieuse » dans laquelle la classe moyenne en plein essor rendrait l'économie chinoise moins dépendante des exportations. Pour cette raison, le système de sécurité sociale a subi une profonde rénovation ces dernières années, avec l'objectif de couvrir l'intégralité de la population sur le plan de la santé et des retraites d'ici 2025. De même, les salaires minimums des différentes provinces ont augmenté en moyenne de 30% depuis 2009, alors que le salaire moyen des travailleurs chinois s'élevait annuellement de 15% sur la même période. Enfin, le plan de relance de 400 milliards de dollars lancé en 2008 cherchait également à soutenir la demande et l'investissement national dans un contexte de crise internationale ; notons que ce plan pourtant massif fut encore complété en 2015 par le déblocage de 1100 milliards de dollars visant à financer des projets d'infrastructures routières, ferroviaires et aéroportuaires et surtout à donner de l'emploi à des travailleurs risquant de subir de plein fouet le ralentissement de la croissance.

Cependant, si cette « réorientation de la croissance » permet surtout de rassurer les investisseurs nationaux et étrangers, on peut douter de son efficacité et de sa pertinence quant à l'objectif affiché de stimuler la demande intérieure. Concernant son efficacité, rappelons effectivement que 80% des dépenses sociales sont aujourd'hui assurées par les collectivités locales, et la contrepartie de la mise en place d'une véritable couverture sociale impliquerait forcément un accroissement insoutenable de leurs dépenses alors même que leur niveau d'endettement atteint déjà les limites du raisonnable : d'après un audit effectué par le National Audit Office (NAO) dans 18 provinces, 16 villes et 36 cantons, la majorité des entités territoriales étudiées présentaient déjà un taux d'endettement supérieur à 400% de leurs revenus en 2013... Cette incapacité financière à faire face à une réforme profonde du système de sécurité sociale et à stimuler ainsi la consommation

nationale, en encourageant notamment les Chinois à réduire leur épargne de précaution, explique que les résultats ne soient pas forcément au rendez-vous. Notamment, alors que le taux promis de remboursement des dépenses d'hospitalisation est officiellement de 70 %, le taux constaté est de seulement 23 %. De même, bien que seulement 45 % de la population totale (25 % des ruraux) soit couverte par le régime des retraites, le taux de remplacement moyen est proche de 33 % (contre 77 % en 1990)...

Quant à la hausse des salaires, expliquée surtout par le besoin de répondre à des tensions sociales croissantes dans un contexte où la population active a par ailleurs commencé à diminuer, on peut douter aussi de sa pertinence lorsque la baisse de la productivité du capital pèse déjà sur les profits et que l'appareil productif national voit chuter sa compétitivité internationale. Phénomène souvent oublié, rappelons que la hausse des salaires observée en Corée du Sud lors de la décennie 1980 fut à l'origine d'une accentuation de la baisse du taux de profit au sein de son appareil productif (Bell et Rosenfeld, 1990), débouchant sur la crise de 1997 expérimentée par tous les pays de la région confrontés à des difficultés similaires. Selon Marx :

« Il suffit de remarquer que les crises sont chaque fois préparées précisément par une phase au cours de laquelle la hausse des salaires est générale, où la classe ouvrière obtient effectivement une part plus large du produit annuel destiné à la consommation. Si l'on écoutait ces chevaliers du sain et « simple » bon sens humain, il faudrait admettre que cette phase éloigne au contraire les crises. En somme, il apparaît que la production capitaliste renferme des conditions tout à fait indépendantes de la bonne ou la mauvaise volonté des capitalistes, et que ces conditions n'admettent que momentanément cette relative prospérité de la classe ouvrière, et ce, toujours comme le prélude d'une crise » (Marx, Le Capital, Livre II, 1968, p. 781).

Conclusion

La réorientation de la croissance chinoise n'est visiblement pas une solution pour éviter le piège des revenus intermédiaires dans lequel finissent inévitablement par tomber tous les « pays en développement ». La crise actuelle de l'économie chinoise fait craindre un sévère ralentissement dont ce pays aura sûrement beaucoup de mal à se remettre.

Alors qu'il était d'usage suite à la crise de 2008 d'évoquer un « découplage » entre la croissance des pays développés et celle de pays dits émergents comme la Chine ou le Brésil, très peu d'économistes maintiennent aujourd'hui leur optimisme face à la dégradation des fondamentaux observée dans ces pays. Cependant, alors que le ralentissement chinois est présenté comme un phénomène purement conjoncturel marquant l'établissement d'une « nouvelle normalité » selon l'expression du président Xi Jinping, avec des taux de croissance plus faibles, l'éclatement des bulles spéculatives précédemment formées, et une consommation intérieure qui se substituerait à la demande externe, nous persistons à affirmer que l'économie chinoise se confronte actuellement à des blocages beaucoup plus sérieux que ce que de nombreuses analyses laissent transparaître.

Le capitalisme, qui connaît pourtant des adaptations majeures en Chine, n'en est pas moins

fragile dans ce pays qu'en Europe de l'Ouest, en Amérique du Nord ou au Japon. Mais malgré ses faiblesses, à l'origine d'une dégradation toujours plus forte des conditions de vie, il ne disparaîtra pas de lui-même. Plutôt que de s'affronter sur l'efficacité supposée des politiques à adopter pour sortir de l'impasse ici ou là-bas, il serait donc sans doute plus pertinent de remettre directement en question ce mode de production dans lequel nous vivons tous et de proposer enfin de nouvelles façons de produire et de consommer dans une société alternative qui en finirait avec les fondements du capitalisme, qu'il s'agisse du besoin de dégager des profits pour accumuler toujours plus, mais aussi du salariat ou de la présence d'un État central chargé d'assurer le bon fonctionnement de cette accumulation.

Bibliographie

Bello Walden, Rosenfeld Stephany, 1990, *Dragons in Distress, Asia's Miracle Economies in Crisis*, a food first book, San Francisco.

Cai Fang, 2012, « Is There a Middle Income Trap ? Theories, Experiences and Relevances to China », *China and World Economy*, vol. 20, n°1.

Eichengreen Barry, Park Donghyun, Shin Kwanho, 2013, « Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle Income Trap », *NBER Working Paper*, n° 18673.

Felipe Jesus, Xiaoqin Fan Emma, 2008, « The Diverging Patterns of Profitability, Investment and Growth of China and India during 1980-2003 », *World Development*, vol. 36, n° 5, p. 741-774.

Gaulard Mylène, 2014, *Karl Marx à Pékin, Les racines de la crise en Chine capitaliste*, Demopolis, Paris.

Gaulard Mylène, 2015, « Le "piège des revenus intermédiaires" : un danger pour la Chine? », *Economie Appliquée*, Tome LXVIII, n°2, pp. 89-120.

Marx Karl, 1968, *Le Capital*, Livre II et III, in *Œuvres II*, Gallimard, Paris, pp. 499-1488.

Piovani Chiara, LiMinqi, 2011, « One Hundred Million Jobs for the Chinese Workers! Why China's Current Model of Development is Unsustainable and How a Progressive Economic Program Can Help the Chinese Workers, the Chinese Economy, and China's Environment », *Review of Radical Political Economics*, vol. 43, n°1, p. 77-94.

Nos contenus sont placés sous la licence Creative Commons ([CC BY-NC-ND 3.0 FR](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/fr/)). Toute parution peut être librement reprise et partagée à des fins non commerciales, à la condition de ne pas la modifier et de mentionner auteur-e(s) et URL d'origine activée.

Image en bandeau : « [Beijing Night Market](#) » ([Travis Wise](#)).

références

1. ↑ Artus Patrick, « Peut-on estimer la vraie croissance de la Chine ? », *Flash Economie*, Natixis, n°589, 20 juillet 2015.

2. ↑ Peltier Christine, « La Chine rattrapée par sa dette », *Conjoncture*, BNP Paribas, février 2014.
3. ↑ *Le Figaro*, « La Chine accélère ses ventes de devises », 14 septembre 2015.