

Perspectives

N°21/370 – 30 novembre 2021

CHINE – LE GRAND PARI DE XI JINPING

« *Un grand pays comme le nôtre mérite de grandes ambitions.* »

Xi Jinping – 18 décembre 2018

2021, 2035, 2049... Alors que la Chine célébrait en juillet les cent ans de la création du Parti communiste chinois (PCC), Xi Jinping a une nouvelle fois rappelé l'objectif pour les décennies à venir : faire de l'Empire du milieu un pays socialiste moderne en 2035 et s'imposer au premier rang du monde en termes de puissance globale et de rayonnement international d'ici 2049, année du centenaire de la République populaire de Chine. « Seul le socialisme a pu sauver la Chine. Seul le socialisme aux caractéristiques chinoises a pu développer la Chine » a ajouté le leader chinois.

La « troisième voie ». Cette « troisième voie » économique, qui trace son chemin entre économie capitaliste et marxiste, a jusqu'ici fait ses preuves : la part de la Chine dans le PIB mondial est passée de 3,6% à 17,7% en vingt ans et pourrait dépasser celle des États-Unis à l'horizon 2028. Bien sûr, la croissance chinoise a ralenti depuis la première décennie des années 2000 et ses taux à deux chiffres, mais ce ralentissement n'est en soi pas une fatalité. Ce qui importe en revanche, c'est la capacité de la Chine à évoluer vers un modèle plus soutenable, fondé sur la consommation privée domestique plutôt que sur l'endettement et l'investissement publics, notamment *via* les entreprises étatiques (les SOEs) et les collectivités locales. Une stratégie finalement proche des modèles de développement de la plupart des économies avancées.

La croissance, le contenu de la croissance... Or, force est de constater que, pour l'instant, elle ne parvient pas à modifier de manière significative le contenu de sa croissance. Au contraire, si la crise du Covid-19 n'a – en relatif – que peu affecté la croissance chinoise (2,3% en 2020), elle a contribué à accentuer certains déséquilibres que les autorités avaient pourtant essayé d'éviter : un décalage offre/demande persistant, un retour (probablement conjoncturel) de la dépendance au commerce extérieur et surtout une nouvelle hausse de l'endettement. Un panorama encore loin des ambitions de Xi Jinping et de ses objectifs, qui pourrait menacer le contrat social chinois, fondé sur l'assurance de voir les conditions de vie s'améliorer à chaque génération. À cela s'ajoutent d'autres défis de taille, comme celui du déclin de la natalité ou encore de l'indépendance stratégique. L'absence de cycles électoraux a, dans le passé, permis à la Chine de développer une vision stratégique et un pouvoir planificateur, qui pourraient l'aider à traverser une période de turbulences à moyen terme pour préparer les fondements de cette croissance plus solide et qualitative, c'est le grand pari de Xi Jinping.

Isolée et plus fragile ? Ce contexte économique explique en partie les crispations observées depuis plusieurs mois dans la sphère économique et politique : isolement de la Chine et de Xi Jinping, qui n'est plus sorti du pays depuis janvier 2020, resserrement réglementaire autour des entreprises liées aux nouvelles technologies, réapparition de certains concepts maoïstes comme celui de la Prospérité Commune, centralisation accrue du pouvoir autour de Xi Jinping et du parti, dégonflement de la bulle immobilière. Ces différents éléments trahissent peut-être une certaine peur, celle de ne pas parvenir à faire suffisamment évoluer le modèle chinois pour éviter un « *hard landing* », c'est-à-dire un ralentissement de la croissance incontrôlé.

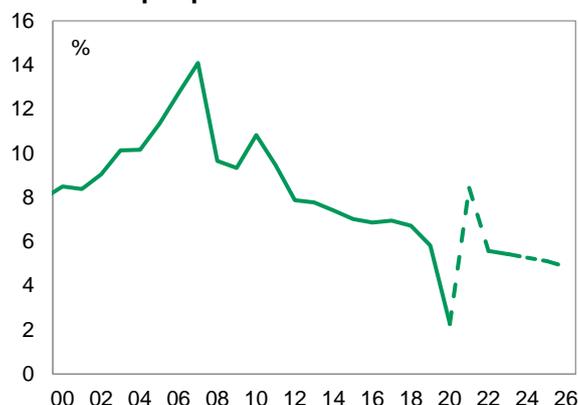
Un objectif crucial : devenir riche avant d'être vieille

La Chine ralentit

Le taux de croissance est encore élevé, mais **baisse graduellement** (graphique 1). Le rythme de ce ralentissement est orchestré par le Parti, qui fixe généralement une trajectoire pour la totalité du plan quinquennal, qui est ensuite précisée par une cible annuelle. Il est également mécanique, car il serait impossible pour la Chine de maintenir des taux de croissance à deux chiffres étant donnée la taille actuelle de son économie. Les dernières projections font ainsi état **d'une croissance sous les 5% à l'horizon 2025**, soit un taux divisé par deux en dix ans.

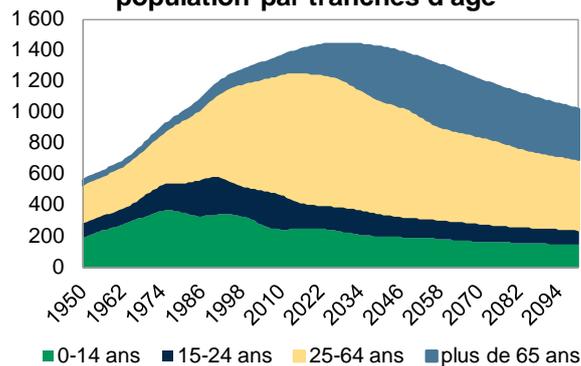
Mais le ralentissement n'est pas qu'économique, **il est également démographique**. Les données de la Banque mondiale montrent ainsi que **la population active est en baisse continue** (graphique 2) : après avoir atteint un pic à 787 millions de personnes en 2017, elle n'était plus que de 771 millions en 2020. Au niveau de la population totale, les dernières simulations estiment que la Chine devrait atteindre sa taille critique (1,441 milliard d'habitants) en 2029, avant de voir sa population graduellement diminuer. Cette baisse s'accompagnera évidemment d'un vieillissement de la population : **la part des plus de soixante-cinq ans a presque doublé en vingt ans**, passant de 6,9% en 2000 à 12,6% en 2021. Ce ralentissement-là est **beaucoup moins maîtrisé par le Parti**, qui a multiplié les mesures pour encourager la fertilité : autorisation d'un deuxième (2016), puis d'un troisième enfant (2021). Il est aussi synonyme **d'épuisement progressif du « gisement » de travailleurs à productivité très faible**, qui quittaient les campagnes pour venir travailler dans les usines et alimentaient les rangs des « travailleurs migrants » (400 millions de Chinois travaillent et vivent dans un lieu ne correspondant pas à celui de leur *Hukou*).

Graphique 1 – Croissance du PIB



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

Graphique 2 – Répartition de la population par tranches d'âge

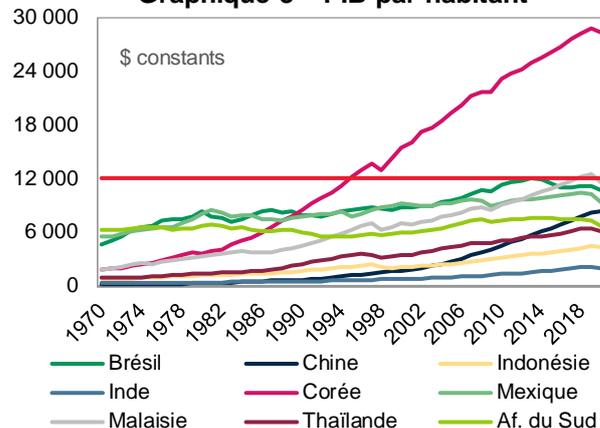


Sources : Our World in Data, Crédit Agricole S.A./ECO

La Chine a-t-elle besoin de maintenir une croissance élevée pour assurer la paix sociale ?

Sans doute pas, si la distribution des revenus n'était pas trop inégalitaire et que les fruits de la croissance passée avaient été répartis de manière plus équitable. **Mais la Chine ralentit alors qu'elle reste un pays relativement pauvre**, dont la croissance a de surcroît plutôt été mal partagée ces vingt dernières années. Bien sûr, si l'on compare la trajectoire du PIB par habitant de la Chine à celle de l'Inde, de l'Indonésie ou de la Thaïlande, **la progression y a été plus rapide** (graphique 3). Il n'empêche que la progression est plus lente que pour les économies émergentes ayant réalisé un véritable décollage au cours des années 1980 (Corée du Sud, Hong Kong, Singapour). En réalité, la Chine est confrontée de manière tout à fait classique à **un risque de « middle income trap »** (piège du revenu intermédiaire), ce niveau de richesse par habitant au-delà duquel un pays n'arrive pas à passer (fixé actuellement autour de 12 000 dollars par habitant par la Banque mondiale).

Graphique 3 – PIB par habitant

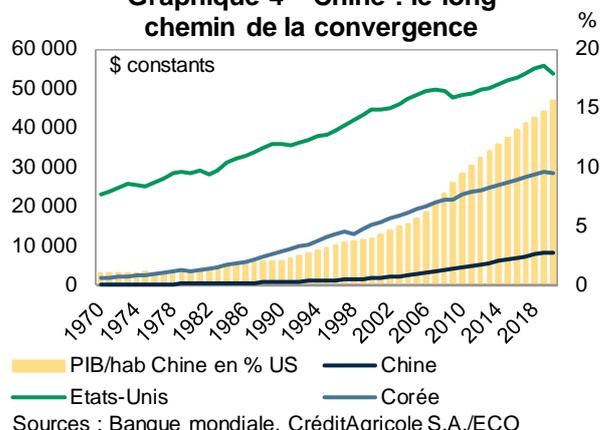


Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A./ECO

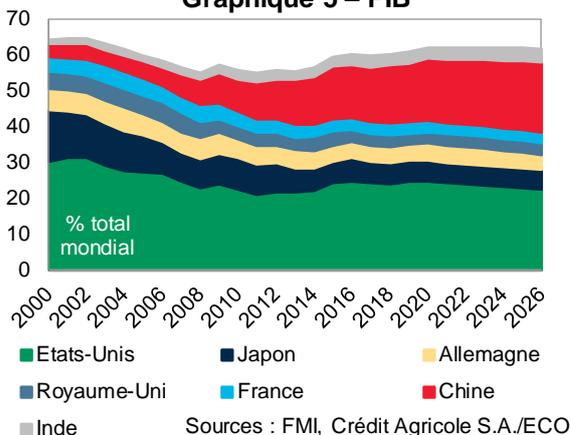
Le passage de la Chine au statut « d'économie à hauts revenus » est un des objectifs affichés du 14^e plan quinquennal, qui fixe à 2025 l'échéance pour y parvenir. Mais cet objectif est plus ambitieux qu'il n'y paraît : dans une étude de 2012, la Banque mondiale indiquait ainsi que sur 101 économies intermédiaires en 1960, seules 13 étaient devenues avancées en 2008¹. À la différence des pays considérés comme bloqués dans la trappe des revenus intermédiaires, **la Chine continue toutefois de voir son niveau de PIB par habitant progresser** et converger vers celui des États-Unis (*graphique 4*). Cette convergence se fait toutefois très lentement, et de surcroît de **manière inégale à l'intérieur de la population**.

De l'aveu même du Premier Ministre Li Keqiang, **600 millions de Chinois** – soit un peu plus de 40% de la population – **vivent avec moins de 1 000 yuans par mois**. Ils forment les cohortes de travailleurs migrants dans les villes et peuplent encore les campagnes du centre et de l'est du pays. **La concentration des richesses** s'est ainsi renforcée ces vingt dernières années, puisque les **1% des ménages les plus aisés détiennent plus de 30% de la richesse totale** du pays en 2020, contre 20% en 2000². Un niveau d'inégalités qui se reflète aussi dans le coefficient de Gini du pays (39,7). Plus généralement, à niveau de développement (IDH) équivalent ou inférieur, **la Chine affiche un coefficient de Gini en moyenne plus élevé** (*graphique 6*). Cette montée des inégalités sert aujourd'hui de base au retour du narratif sur la « Prospérité Commune » (*cf. infra*).

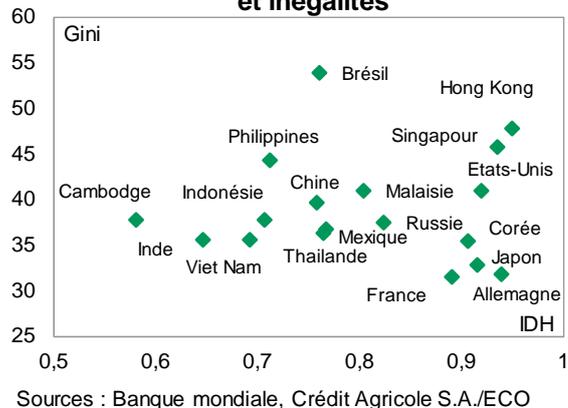
Graphique 4 – Chine : le long chemin de la convergence



Graphique 5 – PIB



Graphique 6 – Développement et inégalités



¹ Guinée équatoriale, Grèce, Hong Kong S.A.R, Irlande, Israël, Japon, Maurice, Portugal, Puerto Rico, Singapour, Corée du Sud, Espagne et Taïwan.

² [Global wealth report – Credit Suisse \(credit-suisse.com\)](https://www.credit-suisse.com/global-wealth-report)

Désendetter l'économie, améliorer l'efficacité du capital, encourager la consommation privée

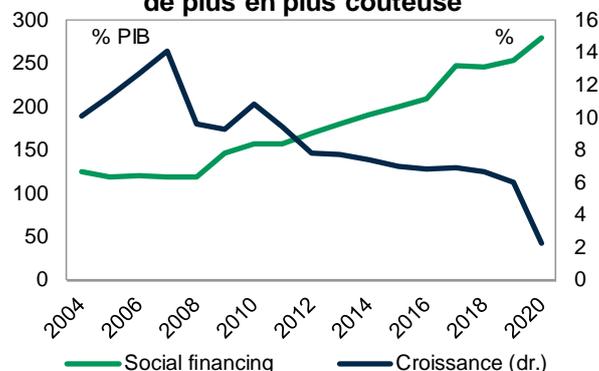
Troisième constat, le décollage chinois ne s'est pas fait sans coût et est à l'origine de nombreux déséquilibres et bulles dans certains secteurs de l'économie

C'est que la Chine reste une économie administrée, dans laquelle **la notion de cycle économique tend à être cachée par les objectifs de planification**. C'est ce qui explique que le ralentissement tendanciel et les phases basses des cycles macro aient surtout été traités par des **injections massives de crédit** (en particulier en 2009 et en 2015), alors même que l'endettement devenait de plus en plus problématique. La conduite de politiques budgétaire et monétaire souvent expansionnistes a alors pu perturber l'équilibre de croissance et en altérer sa soutenabilité. Résultat, **le taux d'endettement**, en particulier celui des entreprises publiques, **a progressé bien plus vite que la croissance** (graphique 7) et la dette (hors gouvernement central) atteint 280% du PIB (graphique 9). La dette des ménages est passée de 26% à 61% du PIB entre 2010 et 2021, celle des entreprises de 118% à 160%. À cela s'ajoute encore le « *shadow banking* », qui s'est fortement développé à partir de 2007, **cet endettement caché** principalement par les **gouvernements locaux**. Ce niveau n'est en soi pas alarmant quand on le compare à celui des pays développés. Mais rapporté au PIB par habitant, la Chine présente un endettement bien supérieur à celui des pays de son niveau de développement.

De plus, cette hausse de l'endettement s'est accompagnée **d'une baisse de l'efficacité du capital**. Le taux d'investissement était ainsi en moyenne de 43% sur la période 2010-2019 (graphique 8), en hausse de cinq points de pourcentage par rapport à la période 2000-2009. Un chiffre étonnant, d'autant que la croissance a ralenti dans cet intervalle, qui témoigne du coût provoqué par cette stratégie de développement. Du reste, après un pic sur la période 2007-2015, **la contribution du facteur capital à la croissance a nettement baissé** (tableau 1). Cette situation s'explique en partie par un **problème d'allocation** de ressources propre aux économies administrées, dans lesquelles le secteur public capte une partie disproportionnée de l'investissement. En Chine, malgré une certaine libéralisation du marché, **les entreprises publiques (SOEs) ont continué de profiter d'un accès privilégié au crédit**, et ce malgré une productivité inférieure en moyenne de 20% à celle des entreprises privées.

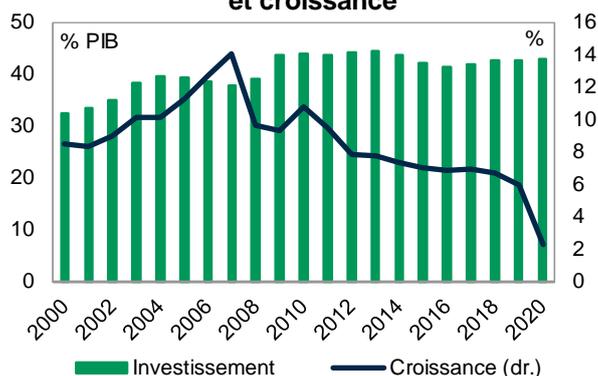
Massivement utilisée pour faire face à la crise de 2009, la production de crédits s'était alors dangereusement déséquilibrée en faveur des entreprises publiques qui avaient alors reçu 85% des prêts, tandis que 60% des PME n'avaient aucun accès au crédit bancaire³. En 2019, malgré une volonté de rééquilibrage, les entreprises publiques concentraient ainsi 13% de l'emploi urbain, 27% des ventes industrielles, mais 40% du total des actifs. Perçues par les banques comme **bénéficiant d'une garantie**

Graphique 7 – Une croissance de plus en plus coûteuse



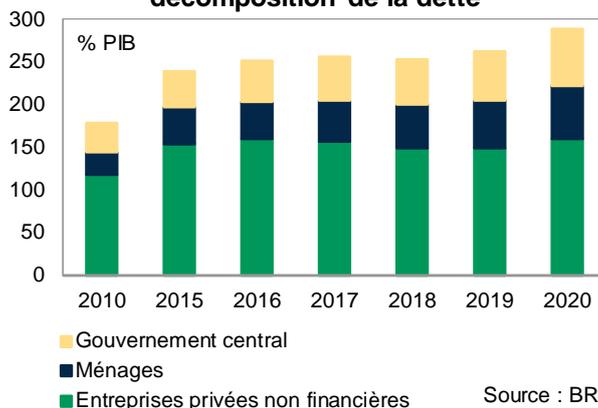
Sources : NBS, Crédit Agricole S.A./ECO

Graphique 8 – Investissement et croissance



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

Graphique 9 – Chine : décomposition de la dette



Source : BRI

³ Credit Allocation Under Economic Stimulus: Evidence from China, Cong and all, 2019

implicite de l'État en cas de défaut, les entreprises publiques jouissent également de **conditions de marché bien plus favorables** et de primes de risques en moyenne 100 points de base inférieures à celles du privé. Le *spread* s'est surtout écarté depuis 2018, **alors même que le nombre de défauts d'entreprises publiques augmentait**⁴.

Tableau 1 – Décomposition des facteurs de croissance

	Productivité totale des facteurs	Capital	Travail	Éducation
2000-2007	2,9	4,6	1,6	1,1
2008-2015	1,7	5	1,6	0,8
2016-2020	1,4	3,6	0,6	0,6

Sources : NBS, Crédit Agricole S.A./ECO

Focus – Le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois

Le secteur immobilier chinois reflète les dérives de ce modèle de croissance, fondé sur un endettement excessif, des effets de levier importants et des comportements spéculatifs nocifs. Conscientes de ces dérives, les autorités ont bien essayé de réguler pour limiter les risques d'éclatement de la bulle et les phénomènes de contagion. En 2020, elles ont ainsi imposé des « lignes rouges », correspondant à des ratios de liquidité et de solvabilité à ne pas dépasser (dette/actif net < 70%, dette nette/fonds propres < 100%, dette à court terme/flux de trésorerie < 1). Le dépassement des trois lignes rouges entraînait alors une **interdiction pour les promoteurs d'émettre de la nouvelle dette**. L'idée était alors :

- ✓ **De contrôler la hausse des prix de l'immobilier** qui ont explosé ces vingt dernières années. Il faut rappeler l'importance de la propriété immobilière en Chine, où **90% des ménages possèdent leur résidence principale** et où il reste souvent inenvisageable pour un homme de se marier sans être propriétaire. Or, dans les villes principales (Tier-1), la hausse du prix de l'immobilier a été en moyenne bien plus rapide que celle du revenu disponible des ménages, en particulier sur la période 2013-2017 durant laquelle la bulle s'est formée. Cette bulle s'est accompagnée de **comportements spéculatifs**, très décriés par les autorités (« les logements sont faits pour vivre, pas pour spéculer » martèle Xi Jinping) qui cherchent à y mettre fin.
- ✓ **De réaliser la gestion des terrains au niveau des municipalités**. La vente de terrains par les municipalités aux promoteurs représente **entre 30 et 45% de leurs recettes budgétaires**. Cette dépendance est une source de fragilité pour ces collectivités locales, souvent déjà très endettées et engluées dans des systèmes de *shadow banking*, que les autorités avaient déjà tenté de réguler. D'où la **proposition de taxe foncière**, vieux serpent de mer chinois, remis sur la table ces derniers mois, et qui devrait être déployée de manière pilote dans certaines municipalités.
- ✓ **De limiter les octrois de crédit au secteur immobilier**. Les autorités sont préoccupées par la **part du capital absorbée par le secteur immobilier**. Ce déséquilibre d'allocation, qui se cumule avec un problème plus général d'efficacité du capital dans l'économie chinoise (*cf. infra*), pose problème à l'État chinois, qui cherche à **rediriger les flux de capitaux privés vers des secteurs plus stratégiques ou plus productifs** (intelligence artificielle, industrie du numérique, puces et semi-conducteurs).
- ✓ **De mieux ancrer les mécanismes de prix**. Le marché immobilier a été **très utilisé par les autorités lors des phases de ralentissement économique** afin de soutenir l'activité, ce qui signifie que ses fluctuations ont plus dépendu de décisions politiques (programmes de construction, restrictions sur les achats de propriété, plafonds sur les prix, accélération de la production de crédits) que d'un véritable équilibre offre/demande. L'objectif est maintenant de stabiliser le marché en créant des politiques et des **mécanismes de long terme** de fixation des prix.

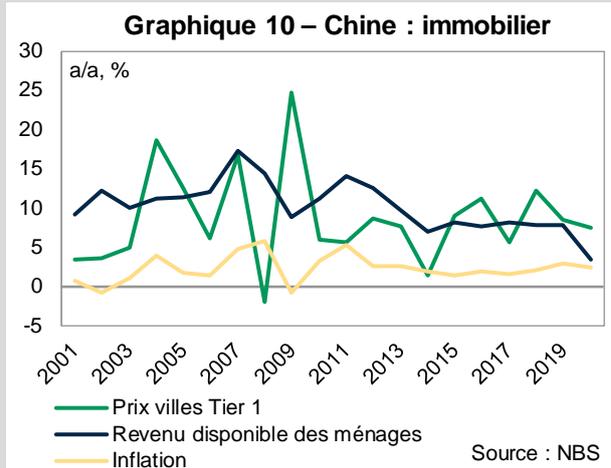
⁴ The SOE Premium and Government Support in China's Credit Market, Zhe Geng and Jun Pan, 2021

- ✓ **De limiter le caractère systémique du secteur immobilier.** Le secteur immobilier (incluant les activités de construction, les services immobiliers, ainsi que les consommations intermédiaires de ces deux secteurs par les autres secteurs) dans son ensemble représente près de **30% du PIB chinois, un niveau inégalé dans le reste du monde**, même par l'Espagne d'avant la crise financière de 2008. Les ramifications avec le secteur financier sont également gigantesques : **40% des actifs des banques chinoises** sont liés au secteur immobilier et ces dernières détiennent environ 8 000 milliards de dollars de crédits contractés par les promoteurs et les acheteurs immobiliers.

Le caractère spéculatif et systémique du secteur immobilier chinois explique **la ligne dure empruntée par les autorités**, qui appliquent un « management par l'exemple » caractéristique du régime, visant à **limiter au plus l'aléa moral induit par un renflouement trop important des promoteurs les plus endettés**.

Les déclarations sur le sujet sont d'ailleurs restées vagues, la Banque centrale se bornant à dire que « les effets de contagion au système financier restaient contrôlables ». De fait, la PBoC a augmenté le rythme et le montant de ses interventions sur le marché interbancaire.

Les intentions des autorités sont certainement louables, car le marché immobilier représentait un risque latent qu'il fallait effectivement désamorcer. **Le dégonflement de la bulle** ne devrait, en revanche, pas se faire sans quelques victimes collatérales et pose de manière encore plus cruciale la question de la transition vers un modèle de croissance moins dépendant du crédit et de l'endettement.

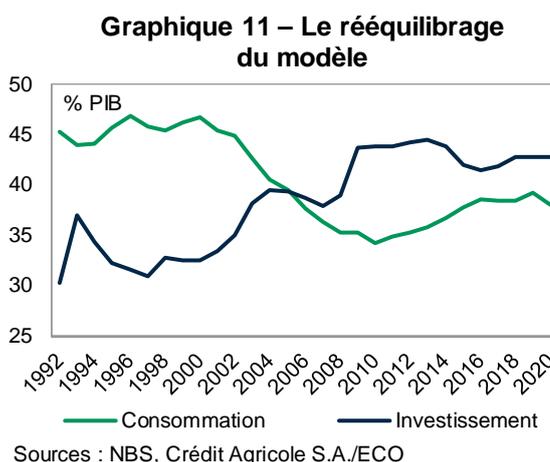


De ces trois premiers constats découle la nécessité pour les autorités d'opérer une transition du modèle de croissance vers une participation plus importante de la consommation privée et un recentrage sur l'économie domestique.

Cet objectif est au fondement de tous les autres décrits dans le 14^e plan quinquennal (*graphique 11*). Son atteinte serait une réponse au ralentissement démographique et à la hausse des inégalités, car **une hausse soutenue de la consommation** serait *a priori* le signe **d'une meilleure répartition des gains de la croissance** et d'une **amélioration du niveau de vie**, mais aussi au problème de baisse d'efficacité du capital, la consommation pouvant alors se substituer à l'investissement comme source de croissance.

Le problème est que la Chine n'arrive visiblement pas à **créer le socle de confiance nécessaire** au déblocage d'une partie de **l'épargne de précaution des ménages**, particulièrement élevée, vers de la consommation de biens et de services. **L'absence d'un système de protection sociale solide**, comprenant une assurance chômage, l'accès à des soins gratuits de qualité et un système de retraite assurant un niveau de pension décent, est un facteur explicatif de cette forte propension à épargner. La hausse des prix de l'immobilier en est un deuxième.

Ce constat ne date pas d'hier, mais a été **accentué avec la crise**. D'abord, parce que le problème des filets de protection sociale s'est une nouvelle fois posé de manière accrue, notamment lorsque des millions de travailleurs migrants n'ont pu retourner travailler dans les villes, mais aussi parce que le Covid-19 a un peu plus distordu le modèle chinois. Alors que dans la plupart des autres pays la reprise s'accompagnait, voire était tirée par une accélération nette de la consommation (notamment de biens dans les premiers



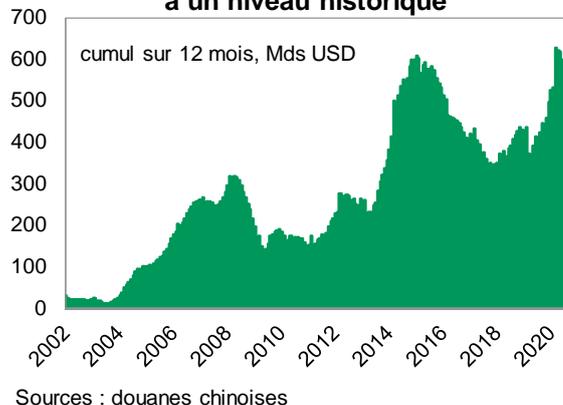
mois de la reprise, les activités de services étant toujours contraintes par les mesures sanitaires), en Chine, c'est d'abord **l'investissement qui a mené la reprise**. La contribution de la consommation est ainsi restée négative pendant quatre trimestres, alors même que la croissance redémarrait après seulement un trimestre (le premier trimestre 2020) de contraction (*graphique 12*). Résultat, la contribution globale de la consommation à la croissance de l'année 2020 a été négative (-0,5 pp), alors que la Chine enregistrerait une hausse de son PIB de 2,3%.

De manière encore plus surprenante, **la Chine a renoué avec des niveaux d'excédents commerciaux très élevés** (*graphique 13*), liés à des spécialisations très porteuses (matériel médical, médicaments, appareils électroniques nécessaires au travail à distance), mais aussi à un décalage du cycle sanitaire chinois lui ayant permis de gagner de nouvelles parts de marché, lorsque certains de ses concurrents asiatiques (Malaisie et Philippines notamment) connaissaient des phases de confinement très sévères. La Chine a également bénéficié des plans de relance américain et européen et de la forte hausse de la demande en biens dans ces pays, dont elle est le premier fournisseur (18,6% des importations américaines totales, 22,4% de celles de la zone euro). **Ce contexte paraît cependant assez conjoncturel**, et la contribution du commerce extérieur à la croissance chinoise devrait donc retrouver son niveau habituel (c'est-à-dire comprise entre -1 et 1 pp) d'ici le milieu de l'année 2022. Une raison supplémentaire pour accélérer la transition du modèle.

Graphique 12 – Contributions à la croissance



Graphique 13 – Le solde commercial à un niveau historique



Trois voies pour un futur plus prospère ?

Les évolutions récentes doivent être interprétées à l'aune de ce constat préalable : celui d'une **Chine vieillissante, encore très moyennement prospère**, dans laquelle **les déséquilibres se sont accentués** et qui peine pour l'instant à faire réellement **évoluer son modèle de croissance**. Il ne faut pour autant pas sous-estimer le géant chinois, ni sa puissance planificatrice. La Chine a étudié longuement les causes de la chute de l'empire soviétique et fera tout pour s'éviter un destin identique. **Le futur chinois semble se dessiner autour de trois voies fortes.**

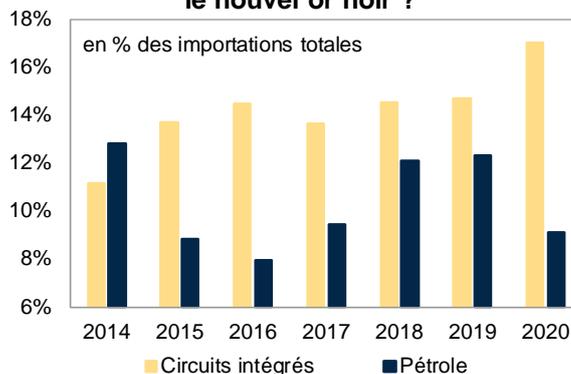
La première, c'est un retour (relatif) de l'isolement chinois

Il s'incarne dans le concept de « **circulation duale** » visant à limiter la dépendance de la Chine vis-à-vis de l'extérieur, mais aussi dans la fermeture totale des frontières en place depuis la pandémie, dont la réouverture n'est pas à espérer avant la fin des Jeux Olympiques d'hiver de Pékin au plus tôt, soit mars 2022. Introduite en mars 2020, mais déjà présente en pointillés dans la stratégie « **Made in China 2025** », la circulation duale se donne pour ambition **d'isoler le marché domestique en éliminant tous les goulets d'étranglement**, qu'ils soient naturels ou technologiques pour **maîtriser progressivement en amont et en aval toutes les filières de production**. Cette intégration serait rendue possible en exploitant la taille du marché intérieur (d'où la nécessité de développer la demande privée), mais l'écoulement de la production continuerait aussi de s'appuyer sur les exportations.

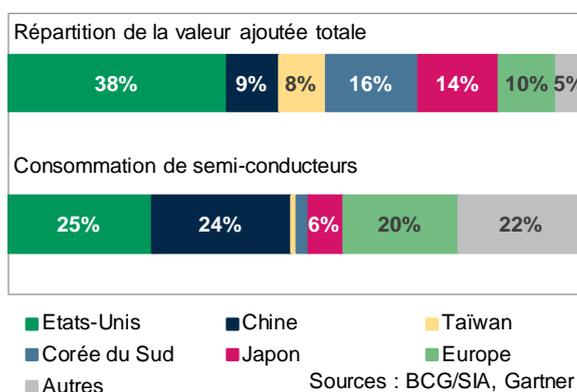
Cette stratégie suppose cependant de surmonter certains obstacles de taille. Le premier est bien sûr le **rattrapage technologique**, notamment dans le domaine des semi-conducteurs, qui représente – de loin – le plus gros poste d'importations pour la Chine (*graphique 14*). Le défi technologique est immense, car le pays accuse selon les experts de **cinq à sept ans de retard sur les leaders du secteur** que sont Taïwan (TSMC) et la Corée du Sud (Samsung). Alors que TSMC devrait débiter la production de ses puces 3nm au deuxième semestre 2022 et que la version 5nm est déjà disponible, SMIC, le principal industriel chinois dans le domaine n'en est encore qu'aux 14nm. Le 14^e plan quinquennal inclut des objectifs chiffrés en matière de recherche et développement (hausse des dépenses publiques et privées de 7% par an sur toute la durée du plan dans ce domaine, la recherche fondamentale devant atteindre 8% des dépenses totales de R&D). **Mais l'autonomie stratégique de la Chine dans ce domaine est loin d'être acquise** (*graphique 15*).

L'approvisionnement en ressources naturelles ne pouvant être produites ou extraites sur le territoire national est quant à lui une des justifications principales du projet BRI (*Belt and Road Initiative* – ou Nouvelles Routes de la Soie⁵). La sécurisation de corridors par lesquels sont acheminés ces ressources, *via* la construction d'infrastructures de transport, la multiplication des RBLs (*Resource-Backed Loans*), qui permettent aux pays emprunteurs de rembourser leurs dettes en ressources naturelles), ainsi que la présence chinoise directe sur les chantiers ou les lieux d'extraction ont pour l'heure permis à la Chine de mener à bien cet objectif. Dans le même temps, la Chine cherche aussi à renforcer son indépendance là où elle le peut, et notamment dans le **domaine énergétique**, en investissant massivement dans les **énergies renouvelables**, afin de diminuer son exposition au charbon et au pétrole, dont elle est le premier

Graphique 14 – Circuits intégrés : le nouvel or noir ?



Graphique 15 – L'industrie du semi-conducteur



⁵ Consulter notre publication [Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie](#)

importateur mondial. La Chine vise ainsi 40% d'énergies non-fossiles dans son *mix* énergétique à horizon 2030. Une manière d'afficher des ambitions écologiques pour le premier pollueur de la planète.

La deuxième, c'est la remise en avant du concept de « Prospérité Commune »

Elle renvoie au narratif développé par Mao durant la période de collectivisation des terres dans les années 1950. Alors que Deng Xiaoping et ses successeurs assumaient que certains puissent « devenir riches avant les autres », Xi Jinping défend au contraire l'idée d'un « **ajustement des revenus excessifs** » et « encourage » les entreprises et les plus aisés à reverser une partie de leur fortune à des œuvres caritatives, afin de « rendre davantage à la société ». C'est la « troisième redistribution⁶ » qui doit permettre de créer une structure de partage des richesses « en forme d'olive », alors que les inégalités ont explosé ces dernières années.

Pour accompagner cette « troisième redistribution » **une réforme de la taxation** a été plusieurs fois avancée. Les pistes sont connues (instaurer un impôt sur la fortune, sur les plus-values, les droits de succession, réformer une nouvelle fois la grille de l'impôt sur le revenu – déjà 45% pour la plus haute tranche –, développer une taxe d'habitation ou une taxe foncière). Mais elles seraient évidemment socialement très impopulaires, notamment auprès des classes les plus aisées, de surcroît bien souvent membres du Parti ou très bien introduites dans les cercles du pouvoir. Du reste, **Xi Jinping se méfie de l'État-providence** et d'une protection sociale trop généreuse : « Le gouvernement ne peut pas s'occuper de tout (...). Nous devons résolument éviter de tomber dans le piège de l'État-providence qui entretiendrait des gens paresseux⁷. ». Pour « **bien partager le gâteau au lieu de simplement chercher à le rendre plus gros** », deux voies royales : l'ardeur au travail et l'innovation. Pas de grandes politiques sociales donc, mais plutôt un accent mis sur le **développement des services publics** (santé, éducation essentiellement), avec toujours en ligne de mire la baisse de l'épargne de précaution, servant justement à couvrir ce genre de dépense. Difficile cependant de voir comment la Chine pourrait se passer **d'une refonte du système de retraite**, alors que l'âge légal de départ est toujours de cinquante-cinq ans pour les femmes et soixante ans pour les hommes et que 25% des plus de soixante ans vivent déjà sous le seuil de pauvreté⁸.

Pour bien partager le gâteau, la Chine est aussi très attachée **au principe de concurrence**, synonyme pour elle de protection des intérêts des consommateurs en termes de prix et de qualité, et qui se fait suivant les secteurs entre entreprises d'État, privées ou parfois entre les deux. Ce principe est d'ailleurs régulièrement mis en avant pour sanctionner les entreprises jugées en monopole ou abusant de leur position dominante.

La remise en avant de ce concept de « Prospérité Commune » est à lier au portrait partagé plus haut : celui d'une Chine vieillissante qui pour dépasser la trappe aux revenus intermédiaires doit impérativement développer son marché intérieur. **Les secteurs frappés par les mesures réglementaires récentes** sont d'ailleurs ceux que les autorités désignent comme des « **excès du capitalisme** » et qui captent une partie jugée trop importante des dépenses des ménages : soutien scolaire, immobilier, santé privée, jeux vidéo. Ils sont aussi habituellement jugés en partie responsables de la baisse de la natalité, les ménages citant souvent les difficultés à se loger ou à financer les études de leurs enfants. Ces mesures sont d'ailleurs relativement populaires et consensuelles en Chine.

La troisième est un resserrement encore plus fort du pouvoir autour du Parti et de son dirigeant Xi Jinping.

Ce resserrement passe par différents canaux. Tout d'abord, une **personnification accrue** du pouvoir, Xi Jinping ne cachant plus sa volonté de briguer un troisième, voire un quatrième mandat de cinq ans en mars prochain. S'il semble assez improbable qu'il se maintienne à la présidence du pays jusqu'en 2049, date du centenaire de la République Populaire de Chine (il aurait alors quatre-vingt-seize ans), son objectif est de **marquer le Parti de son empreinte en s'élevant au même rang que Mao**. C'est dans cet esprit que « la pensée de Xi Jinping » a été inscrite dans la charte du Parti Communiste, au même niveau que celle de Mao, tandis que Deng Xiaoping n'a droit qu'à sa « théorie ». C'est dans cet esprit aussi, que Xi a

⁶ Selon la théorie de Li Yining qui expliquait, en 1994, qu'il y avait trois moyens de distribuer les revenus : les marchés qui gèrent les revenus liés au travail et au capital ; l'État à travers les impôts et la protection sociale et la philanthropie, c'est-à-dire la générosité des riches envers le reste de la société.

⁷ Les citations suivantes sont extraites du discours prononcé par Xi Jinping le 17 août 2021 lors du 10^e Comité des Affaires Économiques et Financières.

⁸ Selon les chiffres du *China Health and Retirement Longitudinal Study* (CHARLS).

également fait voter une « **résolution pour l'histoire** », la troisième seulement de l'histoire du Parti, afin de préparer le 20^e Congrès qui aura lieu en 2022. Ces résolutions sont généralement utilisées pour réécrire l'histoire et **consolider la parole officielle**, Xi Jinping estimant que le « nihilisme historique » – c'est-à-dire accepter la remise en question du récit officiel – est ce qui a accéléré la chute du régime soviétique⁹. Or, une des forces du modèle chinois depuis les années 1980, en particulier dans le domaine économique, a au contraire été sa capacité à expérimenter localement et corriger ses erreurs. Ce resserrement du pouvoir et du droit à l'erreur pourrait donc remettre en question cette capacité de progression. La centralisation s'est de plus accompagnée d'une reprise des campagnes de purge, notamment dans la police, la justice et l'appareil de sécurité d'État qui ont conduit à l'arrestation en septembre et octobre 2021 de deux anciens « tigres¹⁰ » du Parti, Sun Lijun, ex-vice-ministre de la Sécurité publique, et Fu Zhenghua, ex-ministre de la Justice.

Mais le resserrement du pouvoir n'est pas que politique – même si en Chine on y revient toujours – puisqu'il **touche aussi les cercles économiques**. La place du Parti dans les entreprises privées a fortement augmenté depuis les années 2000, et il est obligatoire depuis 2018 pour les entreprises cotées d'accueillir une cellule du Parti. Les grands patrons sont aussi directement visés : l'ancien PDG de l'assureur Anbang, Wu Xiaohui, a été condamné en 2018 à dix-huit ans d'emprisonnement pour crimes financiers. Le fondateur de *CEFC China Energy*, Ye Jianming, a lui aussi été détenu en 2018. Quant à Jack Ma, le célèbre dirigeant d'Alibaba, il a purement et simplement disparu pendant plusieurs mois, après avoir ouvertement critiqué le système financier chinois et vu l'entrée en bourse d'Ant Group suspendue. Selon une étude, voir son nom mentionné dans la *Hurun Rich List*, un index des personnalités chinoises les plus riches, triplerait les risques pour un homme d'affaires d'être soumis à une enquête policière, voire à une arrestation dans les trois années suivantes¹¹.

Le régime chinois se méfie de tout ce qui peut lui échapper et particulièrement des grandes plateformes (Alibaba, Didi, Tencent...) disposant d'un pouvoir de collecte de données qui commençait à échapper aux autorités. Le tour de vis réglementaire observé depuis novembre 2020 dans ce secteur s'explique donc en grande partie par la volonté de l'État de **limiter le pouvoir** d'acteurs du web devenus systémiques et dont l'activité pouvait être amenée à croître en dehors de Chine (nombre de ces entreprises avaient entrepris de se faire coter sur les marchés américains¹²). Si une certaine régulation était nécessaire pour éviter un scénario « à la GAFAM » et protéger les consommateurs, cette dernière s'accompagnerait en Chine d'une volonté très politique de contrôle, caractéristique d'un régime autoritaire. Plus généralement, **tous les secteurs considérés comme stratégiques**, qu'ils soient liés aux nouvelles technologies, à la création et la diffusion de l'information, au militaire ou à l'approvisionnement en ressources devraient faire l'objet d'un contrôle toujours plus accru.

⁹ Cf. analyses de Marc Lanteigne, [Lanteigne, Marc | UiT](#).

¹⁰ Selon le vocable de Xi, les « tigres » désignent les grosses pointures du Parti et les « mouches » les simples fonctionnaires.

¹¹ *The Price of Being a Billionaire in China: Evidence Based on Hurun Rich List*.

¹² Consulter notre publication dédiée : [Chine : tour de vis réglementaire dans le secteur privé](#).

Conclusion : l'avenir de la croissance est-il toujours à l'est ?

Une prise de conscience nécessaire

La crise du Covid-19 a probablement accéléré la prise de conscience des autorités chinoises et la nécessité de corriger certains déséquilibres devenus presque insoutenables, notamment en matière d'endettement. La crise n'est du reste pas terminée, la Chine ayant choisi de maintenir une stratégie de « Zéro Covid » dont le rapport coût/bénéfice se dégrade et devient source de tension. Les déséquilibres identifiés (secteur immobilier, investissements massifs) étaient par ailleurs des sources traditionnelles de croissance qui doivent être remplacées, et si le diagnostic est le bon, les soutiens à court terme à l'activité ne sont pas encore tout à fait identifiés. Le grand pari de Xi Jinping est dans tous les cas que les mesures prises vont permettre d'élargir suffisamment la classe moyenne pour alimenter le marché intérieur dans les années à venir.

La nouvelle Chine du nouveau monde ?

Ces dernières années, la Chine avait rempli trois rôles majeurs au niveau mondial : une source de débouchés importante pour les pays producteurs de matières premières et de biens à forte valeur ajoutée technologique, un fournisseur de biens à valeur ajoutée faible ou moyenne pour le reste du monde, et bien sûr un marché à conquérir pour les entreprises désireuses de se développer à l'étranger. Or, la Chine envoie depuis plus d'un an un message d'isolement, et son rôle dans le commerce extérieur va donc nécessairement être amené à changer, si la circulation duale se met véritablement en place : la Chine va chercher à limiter les importations de tout ce qu'elle ne peut produire elle-même, et tenter de se positionner sur des marchés à l'export avec plus de valeur ajoutée. Sur le plan intérieur, le 14^e plan quinquennal indique que la Chine compte toujours sur les entrées d'IDE pour accompagner son développement. L'évolution rapide de l'environnement réglementaire donne des indications claires sur les secteurs dans lesquels ces investissements étrangers pourraient avoir lieu : des secteurs non stratégiques, déjà concurrentiels, et peu susceptibles de détenir des informations trop stratégiques sur les consommateurs. Tout cela dans un contexte politique de surveillance accrue, où l'enrichissement trop rapide sera mal considéré par les autorités.

La prospérité pour seule alternative ?

Voici les contours de la Chine avec laquelle il faudra composer et travailler. Encore faut-il pour cela que les résultats attendus en matière de développement suivent et donc que la population croie à ce destin et à cette prospérité espérée, qui validerait définitivement le statut de Xi Jinping au firmament du Parti. Toute autre issue l'exposerait au contraire, avec le risque de voir le contrat social se briser. Maintenant que le pari est pris, reste à voir comment les jeux seront faits.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
30/11/2021	<u>L'Europe se consolide au centre et au sud</u>	Zone euro
29/11/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
25/11/2021	Des banques centrales sous influence	Banques centrales
23/11/2021	Qatar – Prix et volumes du gaz en hausse et fin de l'embargo soutiennent la croissance	Qatar
22/11/2021	Asean – La très longue route de la reprise	Asean
19/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/11/2021	<u>Pays émergents – Transition énergétique : bilan des émissions CO2 & premières analyses</u>	Pays émergents
09/11/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE, partagée, a maintenu le statu quo en novembre</u>	Royaume-Uni
08/11/2021	<u>Pays développés – G1, G20, G18 : le retour du multilatéralisme se fait à petits pas</u>	Monde
05/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/11/2021	<u>Chine – Le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois</u>	Chine
03/11/2021	<u>Zone euro – Scénario 2021-2022 : une reprise brouillée par des déséquilibres temporaires</u>	Zone euro
03/11/2021	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : une sortie de crise robuste</u>	Italie
03/11/2021	<u>Émergents – Et les jeunes ?</u>	Géo-économie
29/10/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/10/2021	<u>France – Conjoncture Flash PIB : le rebond mécanique a bien eu lieu</u>	France
27/10/2021	<u>La géopolitique des verrous</u>	Géo-économie
27/10/2021	<u>Allemagne – Un contrat de coalition se profile avec moins de difficulté que prévu</u>	Allemagne
26/10/2021	<u>Royaume-Uni – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir</u>	Royaume-Uni
26/10/2021	<u>UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation</u>	Zone euro
25/10/2021	<u>France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?</u>	France
22/10/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/10/2021	<u>Les piliers tremblent en Europe centrale</u>	PECO
20/10/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse</u>	Royaume-Uni
19/10/2021	<u>Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022</u>	Espagne
19/10/2021	<u>Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance</u>	Asie
15/10/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/10/2021	<u>Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie</u>	Géo-économie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier**Secrétariat de rédaction** : Christine ChabenetContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.