

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

La Chine face au protectionnisme américain Devons-nous nous attendre à un fort ralentissement de son économie?



Les États-Unis additionnent les tarifs sur les importations provenant de Chine. Il s'agit là d'une menace sérieuse pour la croissance économique chinoise. La Chine peut difficilement gagner à répliquer aux mesures tarifaires américaines. La dévaluation du yuan pourrait être une solution, mais cela ne serait pas sans risque et sans causer d'autres problèmes. La Chine pourrait plutôt viser à développer d'autres marchés d'exportation pour compenser les pertes potentielles sur le marché américain. Elle pourrait aussi accélérer les changements qui permettraient de stimuler davantage la demande intérieure. Cela amènerait toutefois son lot de défis, d'autant plus que ce n'est pas le genre d'ajustement qui peut se faire rapidement.

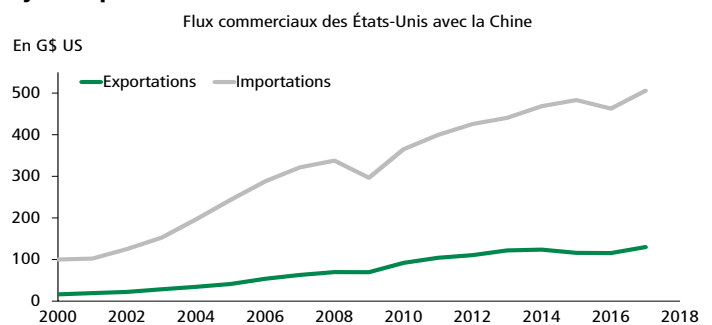
L'escalade protectionniste se poursuit

La Chine subit de plein fouet l'élan protectionniste américain. En février, les États-Unis ont introduit des tarifs pouvant atteindre 50 % sur les machines à laver et sur les panneaux solaires. La Chine était particulièrement visée par cette mesure. En mars, ce fut au tour de l'acier et de l'aluminium d'être tarifés à hauteur de 25 % et de 10 % respectivement. En juillet, les États-Unis ont décidé de cibler précisément la Chine avec des tarifs de 25 % sur 34 G\$ US de biens chinois. L'escalade s'est poursuivie en août avec 16 G\$ US de nouveaux biens tarifés, puis en septembre, avec des tarifs de 10 % appliqués sur 200 G\$ US de biens. Ces derniers tarifs risquent d'ailleurs d'être augmentés à 25 % au début de l'an prochain. D'autres annonces pourraient également suivre, de sorte que presque tous les biens importés de Chine pourraient être visés par des tarifs américains.

En guise de représailles, la Chine a décrété plusieurs tarifs sur des produits importés des États-Unis. La Chine peut toutefois difficilement répliquer coup pour coup dans les mêmes proportions étant donné l'asymétrie des échanges entre les deux pays. Des tarifs de 5 % à 10 % sur seulement 60 G\$ US de biens américains ont donc été annoncés en septembre après la dernière salve ayant visé pour 200 G\$ US de biens chinois. Selon les données américaines, les États-Unis importent pour un peu plus de 500 G\$ US de biens chinois, soit environ trois fois plus que la valeur des exportations américaines vers la Chine (graphique 1).

GRAPHIQUE 1

Le commerce entre les États-Unis et la Chine est loin d'être symétrique



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Le surplus commercial de la Chine avec les États-Unis équivaut à environ 2,5 % du PIB chinois. Malgré l'adoption de tarifs en guise de représailles, il est difficile d'imaginer que la Chine pourra empêcher une diminution de ce surplus au cours des prochaines années, ce qui risque d'avoir une incidence négative sur sa croissance économique. La tentation devrait donc être forte pour trouver d'autres solutions.

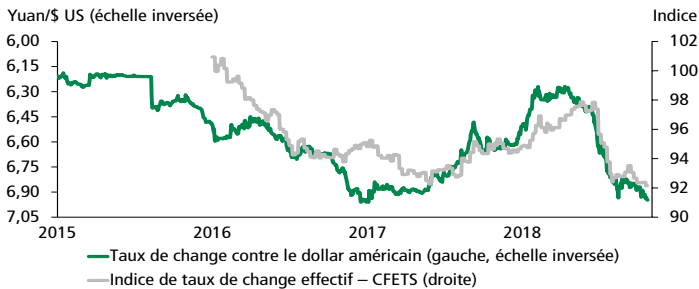
Dévaluation du yuan : une solution qui n'est pas sans risques

Une de ces solutions pourrait être la dévaluation du yuan. Cela permettrait notamment de maintenir la compétitivité des produits chinois sur le marché américain. Cette solution n'est

cependant pas parfaite. Entre autres choses, l'ensemble des partenaires commerciaux de la Chine seraient affectés. À terme, une politique de dévaluation de la devise chinoise pourrait inciter d'autres pays à adopter des mesures protectionnistes à l'égard de la Chine.

Depuis la mi-juin, la devise chinoise a perdu environ 8 % de sa valeur par rapport au billet vert (graphique 2), ce qui devrait en partie compenser l'effet des tarifs annoncés depuis le printemps dernier. La perte de valeur du yuan est un peu moins prononcée, en moyenne, contre l'ensemble des devises des principaux partenaires commerciaux de la Chine. L'indice du taux de change effectif du yuan a cédé environ 6 % sur la même période.

GRAPHIQUE 2 Le yuan a perdu environ 8 % depuis la mi-juin contre le dollar américain

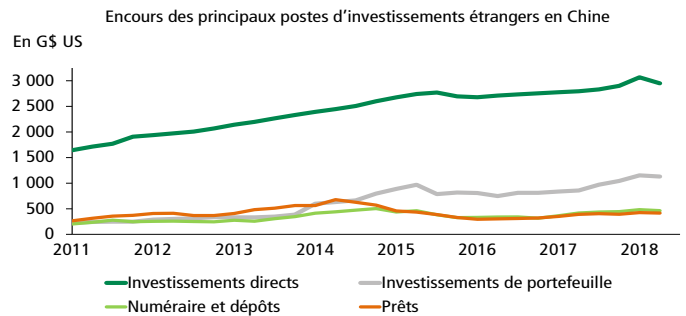


CFETS : China Foreign Exchange Trade System
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Il est important de mentionner que le récent repli du yuan n'est pas nécessairement le résultat d'une dévaluation volontaire pour accroître la compétitivité des exportations chinoises. Il est normal que le taux de change d'un pays s'ajuste aux changements de la conjoncture économique. Les perspectives d'une croissance économique plus faible de même que des anticipations voulant que la politique monétaire pourrait être plus souple en Chine peuvent amplement justifier la perte de valeur du yuan au cours des derniers mois.

En plus du risque de représailles à grande échelle, l'évolution des flux de capitaux serait un autre frein majeur à la tentation des autorités chinoises de réduire volontairement et de façon significative la valeur du yuan. Les investisseurs étrangers pourraient retirer massivement leurs avoirs de la Chine s'ils anticipaient une volatilité importante du taux de change (graphique 3). Ce sont souvent les investissements plus liquides, comme les investissements de portefeuille, qui peuvent rapidement être transférés d'un pays à un autre. Ces investissements s'affichent déjà en baisse depuis le deuxième trimestre de l'année. Les investissements directs, qui constituent des investissements à long terme et généralement moins liquides, ont aussi diminué. Les résidents chinois pourraient également

GRAPHIQUE 3 La volatilité du yuan pourrait faire fuir les investisseurs étrangers

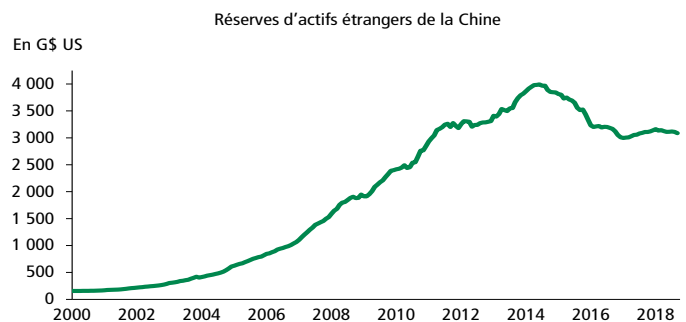


Sources : State Administration of Foreign Exchange et Desjardins, Études économiques

vouloir sortir massivement leurs avoirs du pays. Ceux-ci risqueraient toutefois de se buter à des règles limitant les sorties de capitaux.

Une éventuelle fuite des capitaux serait une menace à la croissance économique chinoise, car il deviendrait beaucoup plus difficile de financer les investissements des entreprises ainsi que les emprunts des ménages et du gouvernement. La Chine dispose cependant d'importantes réserves en actifs étrangers qui pourraient répondre aux besoins en capitaux (graphique 4). Cela dit, une diminution importante de ces réserves rendrait ensuite la Chine plus vulnérable à d'éventuels autres chocs.

GRAPHIQUE 4 La Chine dispose de réserves de plus de 3 000 G\$ US

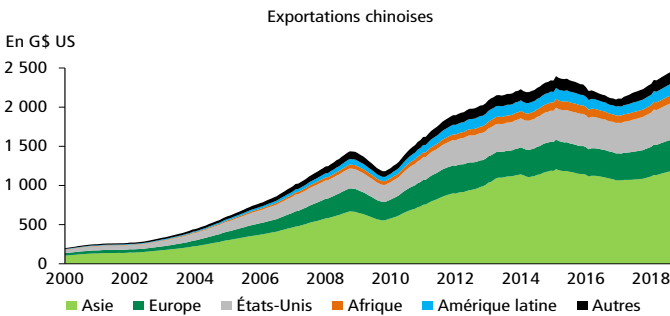


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Trouver d'autres marchés

Plutôt que de dévaluer sa monnaie, la Chine pourrait plutôt miser sur de nouveaux débouchés pour ses exportations, dont environ 20 % sont actuellement dirigées vers les États-Unis (graphique 5 à la page 3). Le défi peut sembler réalisable surtout en considérant qu'il ne serait probablement pas nécessaire de trouver d'autres marchés pour tous ses produits.

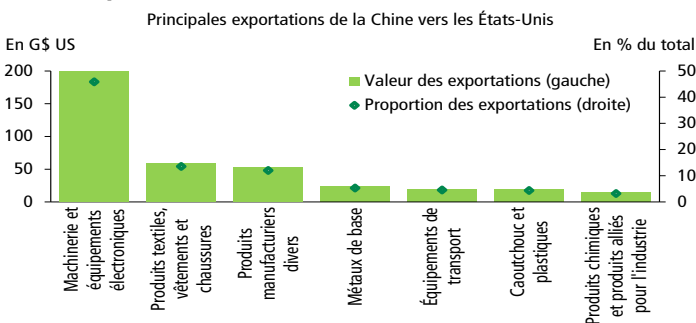
GRAPHIQUE 5
Environ 20 % des exportations chinoises sont dirigées vers les États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Malgré les tarifs en vigueur et ceux qui pourraient s'ajouter, les États-Unis devraient continuer d'importer une certaine quantité de biens chinois. Plus précisément, la catégorie machinerie et équipements électroniques regroupe presque 50 % des exportations chinoises vers les États-Unis (graphique 6). Cela inclut notamment les ordinateurs, les téléphones ainsi que les téléphones intelligents, soit des biens de consommation qui sont peu produits sur le sol américain et donc plus difficilement substituables. En deuxième position, on retrouve la catégorie regroupant les produits textiles, les vêtements, les chaussures et autres accessoires vestimentaires. Ici encore, il pourrait être difficile de trouver des produits locaux pour remplacer les importations chinoises. On pourrait s'attendre à la même chose pour plusieurs biens regroupés dans la catégorie produits manufacturiers divers, qui inclut notamment les jouets. À défaut de trouver des solutions locales aux importations chinoises, les États-Unis pourraient toutefois se tourner vers d'autres pays.

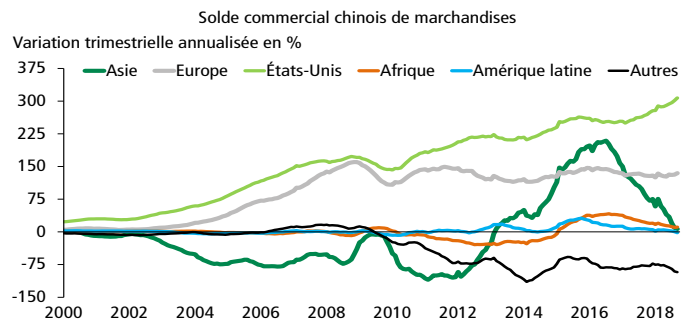
GRAPHIQUE 6
La Chine exporte surtout de la machinerie et des équipements électroniques vers les États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Plusieurs pays d'Asie pouvant exporter des biens semblables à ceux de la Chine seraient bien positionnés pour tirer profit de la situation. Ces pays pourraient cependant avoir besoin d'investir pour augmenter ou adapter leurs capacités de production. Cela dit, l'augmentation des investissements et des exportations stimulerait la croissance économique de ces pays, ce qui aurait aussi des retombées positives sur toute la région, incluant la Chine. En d'autres mots, la Chine pourrait perdre des parts de marché aux États-Unis, mais en regagner en Asie. Cela permettrait notamment d'inverser la tendance des dernières années où le solde commercial chinois a diminué avec les autres pays asiatiques (graphique 7). Des ajustements à l'appareil de production chinois pourraient néanmoins être requis pour répondre à la demande en produits importés de ces pays. On peut aussi penser que la Chine pourrait augmenter son commerce avec d'autres régions du monde, comme en Afrique ou en Amérique latine. Il pourrait aussi y avoir une croissance des exportations vers l'Europe, notamment en réponse à l'affaiblissement du yuan. Cela dit, le surplus commercial avec l'Europe est déjà important. Miser sur une augmentation significative de ce surplus risquerait d'alimenter de nouvelles tensions commerciales.

GRAPHIQUE 7
Le solde commercial de la Chine avec le reste de l'Asie se détériore depuis quelques années

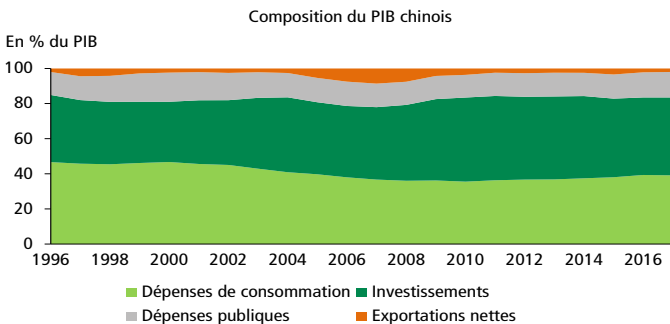


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Et pourquoi pas la consommation interne?

Il y aurait une autre option pour la Chine pour compenser une éventuelle baisse de ses exportations vers les États-Unis. Elle pourrait plutôt miser sur une hausse accrue de la demande intérieure, en particulier de la consommation des ménages chinois. Alors que dans plusieurs pays le poids de la consommation dépasse souvent 50 % ou 60 % du produit intérieur brut, en Chine, ce poids est tout juste inférieur à 40 % (graphique 8 à la page 4). Il y aurait donc clairement un potentiel de ce côté.

GRAPHIQUE 8
La part de la consommation dans l'économie chinoise peine encore à augmenter



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Encourager la consommation nécessite toutefois de revoir le modèle de développement économique de la Chine des dernières décennies. Le succès de la Chine a reposé sur des politiques avantageant l'investissement, souvent au détriment de la consommation. Pour soutenir des investissements élevés, il faut beaucoup d'argent et cet argent peut être soit emprunté à l'étranger, soit auprès des ménages. La Chine a pu compter sur la forte propension des ménages à épargner.

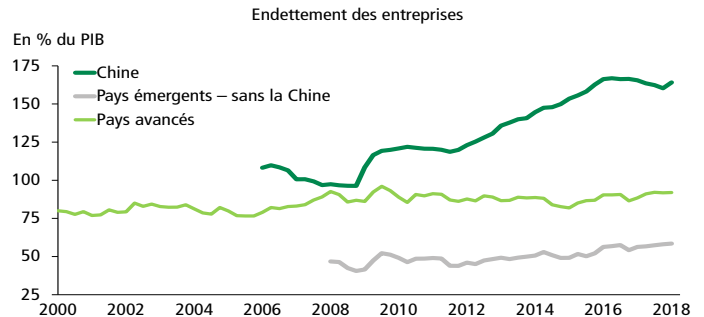
Il faut dire que le contexte en Chine incite à épargner. D'abord les mesures de sécurités sociales sont encore peu nombreuses et ne suffisent pas à convaincre les ménages à mettre moins d'argent de côté pour leurs vieux jours ou simplement sur les aléas et les besoins de la vie. Ensuite, les taux d'intérêt offerts sur les dépôts sont faibles, ce qui nécessite des versements plus élevés pour atteindre ses objectifs d'épargne à long terme. Le maintien de taux d'intérêt faibles à l'épargne est possible alors qu'il y a encore peu d'options pour placer son argent. La taille de la Bourse et du marché obligataire demeure relativement petite en Chine, et la forte volatilité ne les rend pas attrayants en comparaison de la sécurité offerte par les dépôts bancaires. Il est également difficile de se tourner vers des placements à l'étranger alors que plusieurs restrictions limitent encore les flux de capitaux.

En somme, plusieurs réformes pourraient contribuer à accélérer la croissance de la consommation en Chine. Entre autres choses, le gouvernement pourrait bonifier ses programmes sociaux. Des solutions pourraient aussi être trouvées pour augmenter le rendement de l'épargne et élargir les possibilités de placements pour les ménages chinois. Ce n'est toutefois pas le genre de réformes pouvant être appliquées du jour au lendemain.

Même si la Chine mettait tout en œuvre pour accélérer rapidement la consommation, cela pourrait générer d'autres problèmes. Par exemple, il faudrait se demander ce qu'il adviendrait des entreprises qui avaient l'habitude de trouver facilement du financement à faible coût. Plusieurs pourraient se retrouver en difficultés financières. L'enjeu est d'autant

plus sérieux que les entreprises chinoises affichent un taux d'endettement nettement supérieur à la moyenne des pays avancés (graphique 9). Il s'agit là d'un argument pour une approche graduelle. Par ailleurs, l'instabilité économique et financière pourrait se transformer en instabilité politique, un scénario que voudront certainement éviter les autorités chinoises.

GRAPHIQUE 9
L'endettement des entreprises chinoises dépasse de loin la moyenne des pays avancés

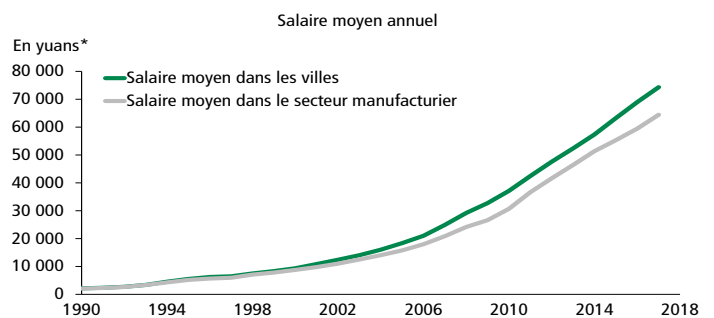


Sources : Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

Hausser les revenus en montant en gamme

La consommation pourrait également être stimulée par le biais d'une augmentation des revenus. Certes, les salaires progressent en Chine (graphique 10), mais cela ne semble pas encore suffisant pour permettre aux ménages d'allouer une part plus grande de leur revenu à la consommation.

GRAPHIQUE 10
Le salaire des travailleurs chinois continue d'augmenter

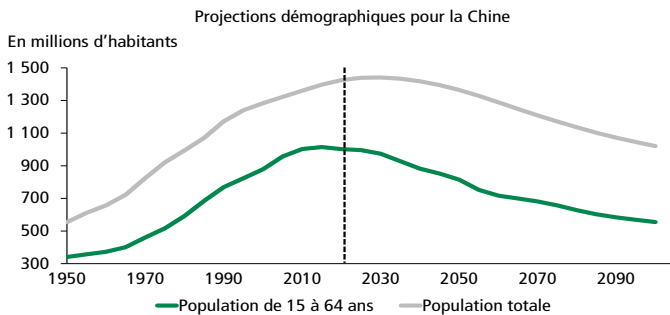


* 1 000 yuans correspondent à environ 145 \$ US.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Le défi avec la progression des revenus est que celle-ci découle de la croissance économique et en particulier de la productivité du travail. La Chine s'est bien positionnée sur les marchés internationaux en produisant des biens à bas prix et intensifs en main-d'œuvre. Elle a enregistré des gains de productivité élevés en raison notamment de la réallocation de la main-d'œuvre, passant du secteur agricole à faible productivité au

secteur manufacturier à forte productivité. Ce mécanisme ne peut cependant pas durer indéfiniment. Même sans l'adoption de tarifs par les États-Unis, la compétitivité chinoise finirait par diminuer en raison du tarissement du bassin de main-d'œuvre rural sous-utilisé. C'est sans compter les projections démographiques défavorables en Chine (graphique 11).

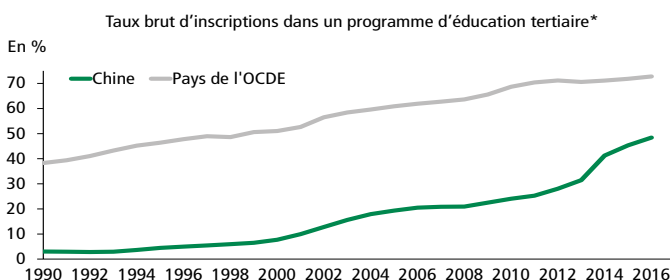
GRAPHIQUE 11 La population âgée de 15 à 64 ans commence à diminuer en Chine



Sources : Organisation des Nations unies et Desjardins, Études économiques

L'introduction de tarifs commerciaux par les États-Unis est donc un incitatif à accélérer une transformation qui devra tout de même être complétée tôt au tard. La Chine doit augmenter sa productivité autrement que par les mouvements de main-d'œuvre et cela pourrait se réaliser en accélérant le développement d'une économie davantage axée sur la production de biens à plus forte valeur ajoutée. Les progrès rapides en éducation en Chine sont un atout pour assurer cette transition, quoiqu'on soit encore loin des taux d'éducation observés dans les pays avancés (graphique 12). L'augmentation fulgurante des demandes de brevets en Chine est également encourageante (graphique 13). Le pays ne serait plus seulement une zone où des biens sont assemblés et exportés, mais aussi un endroit où de nouveaux produits sont conçus et développés. Par contre, il s'agit encore une fois d'une transformation qui ne

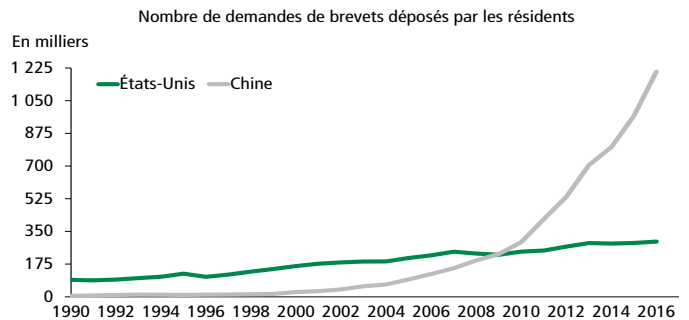
GRAPHIQUE 12 De plus en plus de Chinois accèdent à une éducation post-secondaire



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques; * Total des inscriptions en éducation tertiaire, indépendamment de l'âge, exprimé en pourcentage de la population en âge de suivre une éducation tertiaire officielle.

Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13 Les Chinois déposent plus de brevets que les Américains



Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

peut pas être réalisée rapidement. Elle s'insère néanmoins dans une vision à long terme où la Chine réduirait sa dépendance aux exportations et développerait une véritable société de consommation.

Au bout du compte, la Chine a plusieurs cartes en main

En résumé, même si la montée du protectionnisme américain constitue un enjeu important pour l'économie chinoise, nous ne devons pas nécessairement anticiper une forte diminution de sa croissance au cours des prochaines années.

La vérité est que la Chine a plusieurs cartes en main pour atténuer les effets des tarifs commerciaux américains. La première est de laisser sa devise s'ajuster sans toutefois tomber dans le piège d'une dévaluation compétitive. Ensuite, la Chine à l'occasion de revoir sa position commerciale dans le monde. La perte de part de marché aux États-Unis pourrait être en partie compensée par des gains dans d'autres pays. La composition de ses échanges pourrait aussi être revue au fil du temps. Cela serait compatible avec une transformation graduelle de son économie vers des produits à plus forte valeur ajoutée. Le potentiel apparaît également élevé du côté de la consommation. Il y a toutefois une bonne dose d'incertitude dans ce scénario. Cela dépendra notamment de la volonté des autorités chinoises à appliquer les réformes requises.

Hendrix Vachon, économiste principal