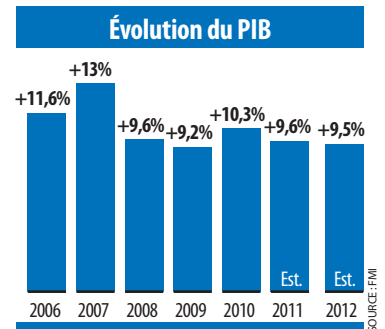


Chine La fin de l'eldorado



Flambée des prix des logements et des denrées alimentaires, creusement des inégalités : un profond ressentiment anime toute une frange de la population chinoise. Une vague de grèves a déferlé, l'an passé, conduisant à des hausses de salaires parfois spectaculaires. Mais c'est une véritable révolution de son modèle économique que la Chine doit opérer pour acheter la paix sociale, garante du maintien des autorités au pouvoir. Une révolution à risques dans une économie qui présente d'indéniables signes de surchauffe.



La crise mondiale a eu peu d'impact sur le rythme de développement exceptionnel de la Chine, dont la croissance tourne autour de 10% par an.



L'emballement du crédit bancaire a fait flamber les prix de l'immobilier, en hausse de 25% en 2010, après une progression de 22% en 2009...

- Entre surchauffe et tensions sociales, les déséquilibres de l'économie chinoise inquiètent.
- Des accidents de parcours sont possibles, mais le marché reste irrésistible pour nos entreprises.

Mattel n'en revient toujours pas : les petites Chinoises sont insensibles aux charmes de Barbie. Déçu par ses ventes, le groupe américain a fermé, il y a quinze jours, son magasin de 3 300 m² à Shanghai, le plus grand jamais dédié à la célèbre poupée. Le mois précédent, son compatriote Best Buy, spécialiste de l'électronique grand public, avait lui aussi fermé son enseigne en Chine. Sans doute ces entreprises n'ont-elles pas su adapter leur offre aux modes de consommation locale. Mais au-delà des erreurs stratégiques, de nombreuses entreprises occidentales font part de leurs difficultés à travailler en Chine. À l'image de Jeffrey Immelt, le PDG de General Electric, qui aurait confié l'été dernier, selon le *Financial Times*, être «vraiment inquiet à propos de la Chine», évoquant une hostilité croissante à l'égard des groupes étrangers.

Un salaire minimum à 130 dollars par mois

La plainte ne date pas d'hier. Exaspérées par la bureaucratie chinoise, son protectionnisme, les failles du droit de propriété intellectuelle, les multinationales continuent néanmoins d'y investir massivement. Elles sont irrésistiblement attirées par le potentiel d'un marché de plus de 1,3 milliard d'habitants et/ou par

la possibilité d'y produire à bas prix. Dans l'usine du monde, le coût salarial horaire serait, car aucun chiffre officiel n'existe, cinquante fois plus faible qu'en Europe. Le salaire minimum, malgré sa progression rapide (+23% en 2010, après une stagnation en 2009), reste extrêmement bas : 130 dollars par mois, en moyenne.

Une économie en surinvestissement

De toutes les grandes économies émergentes, la Chine est celle qui affiche la plus forte croissance, autour de 10% par an. Cependant, un nombre croissant d'économistes s'alarme des déséquilibres de la deuxième puissance mondiale. La Chine montre des signes indéniables de surchauffe. Pour contrer l'effet dépressif de la chute du commerce mondial, à l'automne 2008, Pékin a ouvert massivement les vannes du crédit. L'argent facile a alimenté l'explosion des prix de l'immobilier. Et le poids de l'investissement dans l'économie est devenu écrasant, à près de 50% du PIB ! La part de la consommation, elle, a poursuivi son déclin : elle est passée de 45% du PIB il y a dix ans à 35% aujourd'hui, soit deux fois moins qu'aux États-Unis...

Les autorités ont conscience de la nécessité de réduire certains déséquilibres. Le creusement des écarts de revenus, la

flambée du coût du logement et, plus récemment, l'inflation des prix alimentaires, nourrissent un profond mécontentement social. Alors que circulent sur Internet des appels à une Révolution du jasmin en Chine, le Premier ministre Wen Jiabao était animé, lors de la présentation début mars du douzième plan quinquennal de la Chine (2011-2015),

d'une volonté d'apaisement, garant de la stabilité politique. Dans l'immédiat, la priorité est donnée à la lutte contre l'inflation, qui tourne autour de 5% selon les chiffres officiels. Pour freiner la flambée de l'immobilier, les autorités imposent aux banques un taux de réserves obligatoires de plus en plus élevé. Au programme 2011-2015

La Chine constitue-t-elle une

Oui Antoine Brunet, économiste, président d'AB Marchés*

«Avec ses excédents commerciaux faramineux, la Chine entretient la fuite en avant des pays occidentaux»

Selon vous, la Chine exporte ses déséquilibres au reste du monde...

Antoine Brunet : Oui, et il n'y a aucune raison pour que cela s'arrête tant que les pays occidentaux ne réagiront pas. Depuis son entrée dans l'OMC, fin 2001, la Chine a accumulé des excédents commerciaux faramineux au détriment de ses «clients». De 2003 à 2007, le déficit commercial des États-Unis a même tourné autour de 6% du PIB ! Pour maintenir une croissance soutenue malgré l'effet dépressif de ces déficits, les pays occidentaux ont alors, soit encouragé l'endettement des ménages pour doper la consommation (États-Unis, Espagne...), soit laissé filer leur dette



publique (Italie, France...). Une fuite en avant entretenue par la Chine, qui se trouve maintenant massivement créancière des pays occidentaux : elle détient 1 150 milliards de dollars d'obligations de l'État américain et 630 milliards d'euros de dette des pays de la zone euro.

Une réévaluation du yuan serait-elle la solution ?

Antoine Brunet : Ce serait indispensable mais la Chine utilise son énorme influence financière pour verrouiller le débat sur le yuan. Or sa sous-valorisation est massive : le fonds Tudor Jones, dans une étude très sérieuse, vient de l'estimer entre 35% et 70% contre le dollar !

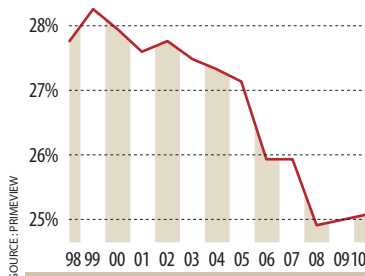
Le modèle chinois peut-il s'effondrer ?

Antoine Brunet : Je ne le crois pas. Une révolution populaire semble impossible dans un pays où le parti communiste au pouvoir depuis 62 ans et l'armée sont totalement imbriqués. On parle aussi beaucoup du risque d'éclatement de bulles. Mais y a-t-il réelle-

ment des bulles en Chine ? L'essor de l'investissement est certes spectaculaire. Mais dans ce pays où les statistiques sont opaques, l'investissement est un agrégat qui regroupe des éléments disparates : investissement des entreprises, dépenses en infrastructures publiques et même dépenses militaires... Or c'est ce dernier budget qui sans doute explose. Quant à une bulle immobilière, il faut avoir à l'esprit que son éclatement est d'autant plus déstabilisant que la proportion d'achats de logements à crédit est élevée. Or cette proportion est très faible en Chine, autour de 15 à 20% (contre 90% en France). *Coauteur de *La Visée hégémonique de la Chine* (Éditions L'Harmattan)

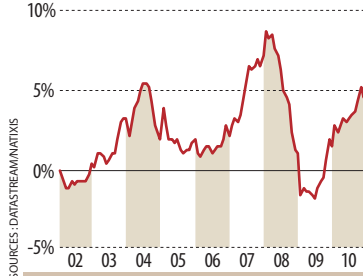
pour les Occidentaux ?

Masse salariale chinoise, en % du PIB



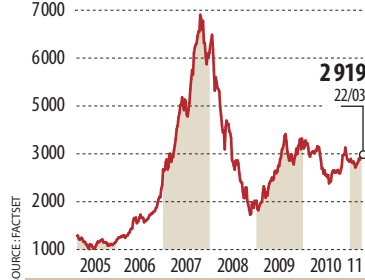
Les salaires progressent moins vite que la richesse nationale. Ils ne représentent que 25% du PIB, contre environ 60% dans la plupart des pays.

L'inflation en Chine



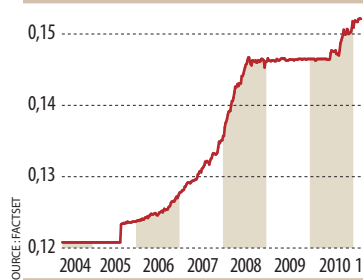
Afflux de liquidités et hausse des prix alimentaires dopent l'inflation, sachant que le chiffre officiel (sous les 5%) est probablement sous-estimé.

Indice Shanghai, en points



Les Chinois préfèrent investir dans l'immobilier plutôt qu'à la Bourse de Shanghai, qui se montre extrêmement volatile depuis cinq ans.

Le yuan en dollar



Depuis l'abandon de l'ancrage au dollar, en juin 2010, le yuan n'a pris que 4%. Il est, selon différents experts, sous-évalué de 10% à 70%...

portations augmentant bien plus vite que les exportations. Et sa compétitivité extérieure est vouée à décliner avec la hausse des salaires et la réévaluation progressive du yuan.

La Chine réussira-t-elle sa révolution économique ? Le pilotage est hautement délicat, entre gestion de la surchauffe et risque de casser la croissance. Dans ce contexte, le drame japonais est venu ajouter une incertitude supplémentaire. Le Japon représente en effet 8% des exportations chinoises et surtout 13% de ses importations. Toutefois, la reconstruction du pays pourrait à terme profiter à l'empire du Milieu, comme l'anticipe l'économiste Bei Xu (lire ci-dessous).

Un puissant moteur pour les entreprises françaises

Au-delà d'expériences parfois malheureuses, la plupart des entreprises occidentales continuent de croire à l'eldorado chinois. Les investissements directs étrangers ont atteint un record en 2010, à 106 milliards de dollars (+17%). Les grands groupes français ne sont pas en reste. Et pour cause : de Seb à Hermès en passant par JCDecaux, la Chine est le premier moteur de la croissance de ces sociétés, très loin devant la France.

Marianne Py avec la rédaction

DIX FRANÇAIS TRÈS PRÉSENTS EN CHINE

Part du chiffre d'affaires réalisé en Chine⁽¹⁾

STMicro [STM]

25%

La Chine est le premier débouché du leader européen des semi-conducteurs, qui y emploie plus de 7 000 salariés dans la R&D et dans la production (deux usines), notamment à destination de l'automobile et de la téléphonie mobile. La croissance y est forte. Mais le plus gros client n'est pas local : il s'agit du finlandais Nokia.

Notre conseil : conservez.

Part du chiffre d'affaires réalisé en Chine⁽¹⁾

Hermès [RMS]

20%

En incluant les achats à l'étranger, la clientèle chinoise est devenue la deuxième d'Hermès, derrière le Japon, mais devant la France. En Chine continentale, la croissance a atteint 60% en 2010, grâce aux ouvertures de boutiques, dont le nombre est passé de 15 à 19. Et il reste encore plusieurs grandes villes à conquérir...

Notre conseil : conservez.

JCDecaux [DEC]

12%

Avec 282 millions d'euros facturés, la Chine est déjà le deuxième marché du leader mondial de la communication extérieure (mobiliers urbains, affichage et transports), derrière la France, mais devant la Grande-Bretagne. Fort de 230 000 faces publicitaires en Asie-Pacifique, JCDecaux compte 1000 salariés en Chine.

Notre conseil : achetez.

Seb [SK]

11%

Deuxième marché du leader mondial du petit électroménager, la Chine est son moteur de croissance : ses ventes y ont bondi de 30% en 2010. Seb y réalise l'essentiel de ses ventes par l'intermédiaire de sa filiale Supor, dans laquelle le groupe va bientôt renforcer sa participation à 71,3%, en acquérant un bloc de 20%.

Notre conseil : conservez.

Vallourec [VK]

11%

En Chine, le groupe industriel dispose déjà de plusieurs usines qui fournissent des tubes, aussi bien pour la production de pétrole et de gaz que d'électricité. Pour accompagner la croissance du parc nucléaire chinois, le projet d'une nouvelle usine de tubes pour générateurs de vapeur a été annoncé fin 2010.

Notre conseil : achetez.

Alcatel-Lucent [ALU]

10%

La Chine est le troisième marché du groupe derrière l'Amérique du Nord (36%) et l'Europe (32%). Mais il est certainement celui qui recèle le meilleur potentiel, comme en témoigne la croissance de 50% enregistrée au quatrième trimestre 2010. Face aux acteurs locaux Huawei et ZTE, c'est aussi le marché le plus concurrentiel.

Notre conseil : conservez.

Peugeot [UG]

10%

Après la France, la Chine est le pays où le constructeur vend le plus de véhicules. Il y détient une part de marché de 3,4% et vise 5% en 2015. En 2010, la coentreprise détenue à parts égales avec Dongfeng a publié un bénéfice net de 159 millions d'euros, un montant représentant 12,7% des bénéfices consolidés du groupe.

Notre conseil : achetez.

Rhodia [RHA]

10%

La Chine, où le chimiste est présent depuis trente ans, est son deuxième marché émergent, après le Brésil. L'acquisition de Feixiang, fin 2010, permettra à Rhodia de dépasser, dès cette année, la barre de 10% du chiffre d'affaires totalisé dans le pays. En outre, Rhodia réalisera cette année un tiers de ses ventes en Asie.

Notre conseil : conservez.

Schneider [SU]

10%

Depuis trois ans, la Chine s'est imposée comme le deuxième contributeur au chiffre d'affaires du groupe derrière les États-Unis, mais devant la France. Schneider Electric emploie quelque 20 000 collaborateurs en Chine et y détient une vingtaine d'usines ainsi que trois centres de recherche et développement.

Notre conseil : conservez.

Pernod Ricard [RI]

9%

Porté par la forte croissance des ventes du whisky Chivas Regal et du cognac Martell, le groupe est devenu le numéro un des vins et spiritueux en Chine. Ses marques premium ciblent une clientèle aisée et essentiellement urbaine. En outre, un potentiel de croissance s'y dessine dans les vins et les alcools blancs (vodka).

Notre conseil : achetez.

menace pour le reste du monde ?

Non Bei Xu, économiste chez Natixis

«La compétitivité de la Chine ne provient pas de la faiblesse du yuan, qui est loin d'être excessive»

La puissance de la Chine repose-t-elle sur une concurrence déloyale ?

Bei Xu : Je ne pense pas. Il est toujours difficile de déterminer un taux de change d'équilibre, qui dépend beaucoup des paramètres retenus. D'après nos calculs, qui intègrent les différentiels de coûts salariaux, le yuan est sous-évalué de 12%. C'est loin d'être excessif. En réalité, la compétitivité de la Chine provient bien moins de la faiblesse de sa monnaie que du niveau très bas des salaires.

La Chine va-t-elle parvenir à réorienter son modèle de croissance vers la demande intérieure ?

Bei Xu : Le risque est que le moteur des exporta-



tions s'épuise avant que la consommation ne prenne le relais. C'est pour cette raison que Pékin a mis l'accent, dans son récent plan quinquennal, sur les mesures de protection sociale, dont l'insuffisance pèse sur la consommation. Il est vrai que ce n'est pas la première fois que des

mesures en ce sens sont annoncées. Mais cette fois-ci, il y a une réelle prise de conscience de la part des autorités, qui sont dans l'urgence d'apaiser les tensions sociales nées du creusement des inégalités.

Y a-t-il, selon vous, une bulle de l'investissement ou de l'immobilier ?

Bei Xu : Non. Certes, le poids de l'investissement dans le PIB est très élevé. Mais c'est normal à ce stade : l'urbanisation très rapide du pays, où 50% de la population vivent encore en zone rurale, génère des besoins de construction énormes. Les prix de l'immobilier évoluent d'ailleurs en phase avec les revenus moyens des ménages.

Le drame japonais aura-t-il des répercussions sur l'économie chinoise ?

Bei Xu : Les craintes sur l'approvisionnement de la Chine, dont le Japon est le premier fournisseur, me semblent exagérées. Car les importations chinoises en provenance de ce pays sont pour beaucoup le fait d'entreprises japonaises implantées en Chine, qui pratiquent une sorte de préférence nationale. Ces biens importés sont donc facilement substituables, sauf ceux à très haut contenu technologique. Enfin, la Chine pourrait profiter d'une demande accrue pour les besoins de reconstruction du pays. Mais il est encore trop tôt pour le dire.

Propos recueillis par M. P.