

Question d'Europe  
n°376  
21 décembre 2015

# L'impact de la situation économique chinoise sur les relations Europe-Chine

Karine Lisbonne de Vergeron

## Résumé :

La chute de la bourse de Shanghai fin août dernier (une correction à la baisse de 37% depuis le 12 juin) a remis en lumière les faiblesses inhérentes au développement économique actuel du géant chinois. Le ralentissement de la croissance chinoise à 7% pour les six premiers mois de l'année (avec une prévision annuelle de 6,7% en 2015 selon l'OCDE), atteignant ainsi son plus bas niveau depuis 2009, suscite de nombreuses inquiétudes quant à son impact sur la croissance mondiale et ses effets induits à court et moyen termes pour ses principaux partenaires commerciaux, aux premiers rangs desquels l'Union européenne, les États-Unis et l'Asie. Certains commentateurs estiment que le pays pourrait entrer en état de récession si la croissance du PIB devait s'affaïsser à 3% ou 4% [1]. D'autres évoquent un scénario de crise mettant en avant la perte de crédibilité du gouvernement chinois et expriment des doutes réels sur sa capacité à prendre des décisions efficaces pour réussir une transition économique nécessaire, incluant notamment la réforme des entreprises d'État. Les fondamentaux de l'économie chinoise conservent cependant plusieurs atouts pour permettre au pays d'opérer un changement à moyen terme vers le renforcement de la consommation et favoriser de nouveaux vecteurs de croissance, soutenus par le maintien de réserves de change conséquentes, malgré la fuite récente de capitaux hors du pays. Il n'en reste pas moins que l'image du pays a changé et que ces perspectives indiquent nécessairement un ralentissement pérenne de l'économie chinoise. Mais avec quels effets et conséquences pour l'Europe?

## 1. VERS UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR DE L'ÉCONOMIE CHINOISE?

L'ascension de la Chine ces 35 dernières années reste un phénomène hors du commun par son ampleur et son échelle. Le pays comptait pour 2,1% de l'économie mondiale en 1994 ; elle en représente 12,8% en 2014. Cet essor lui a permis de devenir la deuxième puissance économique en termes de PIB nominal depuis 2010 (troisième si l'on comprend l'Union européenne, et de 30% inférieure à celle de la zone euro). Mais le pays doit désormais faire face à un atterrissage délicat, caractérisé d'une part, par une chute continue de ses exportations et importations de 6,9% en glissement annuel au premier semestre 2015 (avec un nouveau recul de 6,9% des exportations en octobre malgré une dévaluation du yuan de près de 4% [2]); et, d'autre part, d'un freinage de l'investissement. Ce phénomène s'accompagne d'une perte de compétitivité face à la

hausse des coûts de production, lié au renchérissement de la main-d'œuvre et au tournant démographique d'une population vieillissante (le salaire manufacturier horaire a crû en moyenne de 12% depuis 2001), et donc des gains de productivité en baisse. S'y ajoute un problème endémique de surcapacité dans plusieurs secteurs (notamment l'acier, le ciment, l'aluminium ou la construction navale) atteignant parfois jusqu'à 50% des capacités de production, ainsi qu'un niveau d'endettement élevé avec une dette totale estimée à 282% du PIB mi-2014, soit quatre fois plus qu'en 2007 [3].

Le pays doit donc dorénavant répondre à plusieurs questions essentielles afin de rééquilibrer les structures de son économie et assurer un taux de croissance minimale pour maintenir la stabilité sociale. Car il ne s'agit pas de faiblesse conjoncturelle, ni de crise cyclique, mais bien d'un ralentissement structurel et

1. Willem Buiter, *Is China leading the world into recession?*, Citigroup, 8 septembre 2015. D'autres estiment que la croissance réelle du PIB chinois se situerait déjà bien en-deçà, autour de 2% (Le Point, 25 septembre 2015).

2. Entre mi-août et fin septembre.

3. *Debt and (not much) deleveraging*, Mc Kinsey, février 2015.

## L'impact de la situation économique chinoise sur les relations Europe-Chine

durable à moyen et long termes. La Chine souffre toujours d'un modèle de développement déformé en faveur de l'exportation et de l'investissement (le *ratio* formation brute de capital fixe/PIB était de 46% en 2013). La tendance au rééquilibrage de l'économie, initiée par les autorités chinoises se poursuit : la contribution de la consommation à la croissance du PIB a dépassé celle de l'investissement (50,2% en 2014), mais la consommation des ménages reste faible et ne comptait que pour 38% du PIB cette même année. Par comparaison, cette proportion atteint 60% à 70% du PIB pour la plupart des économies de l'OCDE. Plus généralement, la Chine court encore le risque de se retrouver prise au « piège du revenu moyen », un syndrome par lequel les inégalités de salaires, qui sont typiques d'une économie tournée vers l'exportation, limitent l'émergence d'une classe moyenne large et prospère qui est essentielle pour stimuler la demande intérieure, nécessitant donc une transformation structurelle du modèle économique [4].

S'il est encore trop tôt pour mesurer avec exactitude la capacité du pays à faire face au défi de ce ralentissement (la « nouvelle normalité » annoncée en mai 2014 par le président chinois Xi Jinping), ainsi que les effets à terme de la politique plus expansionniste choisie par le gouvernement chinois depuis septembre 2015 afin de soutenir l'activité économique [5], plusieurs facteurs plaident pour un atterrissage en douceur à moyen terme plutôt que celui d'un crash brutal de son économie. La hausse des salaires, la poursuite du processus d'urbanisation, la réorientation progressive de l'économie vers les services ainsi que le renforcement des structures de protection sociale devraient en effet apporter un soutien d'ensemble à la consommation dans les prochaines années (plus de 30% du revenu disponible brut des ménages étant encore stocké en épargne pour garantir les retraites et les dépenses de santé). La Chine dispose par ailleurs d'un stock de capital par tête relativement faible, d'une main d'œuvre rurale encore abondante [6] ainsi que de véritables ressources entrepreneuriales. L'accumulation massive des réserves de change (évaluées à 3 430 milliards \$, les plus importantes réserves de change au monde) est théoriquement suffisante pour absorber l'encours de la dette extérieure estimée à 895 milliards \$ en

2014. On notera cependant une sortie inquiétante de capitaux vers l'étranger qui s'est intensifiée depuis quelques mois pour atteindre près de 200 milliards \$ en septembre 2015.

Par ailleurs, la baisse du taux de croissance du PIB peut être analysée, dans un scénario vertueux, comme un processus naturel de développement et de normalisation avec une montée en gamme de l'économie chinoise dans les prochaines années si tant est que les réformes nécessaires pour corriger les déséquilibres soient effectives. Le 3ème Plénum du Parti communiste chinois qui s'est tenu en novembre 2013 avait ainsi annoncé une série de dispositions afin d'assainir les sources de croissance : notamment la libéralisation du système financier, la réforme des dettes budgétaires et locales et la modernisation des entreprises publiques. Si les premières réformes ont été initiées, d'autres, comme celles des entreprises d'Etat, sont encore en chantier. Or, certains estiment que la fenêtre d'opportunité pour un atterrissage en douceur de l'économie chinoise est de plus en plus restreinte : la population en âge de travailler diminue rapidement pesant de plus en plus par le poids des retraites et du système de santé sur les finances de l'Etat, alors que dans le même temps, l'économie doit continuer à croître afin d'absorber l'entrée toujours massive de nouveaux diplômés (plus de 7 millions en 2014) sur le marché du travail. [7] Le défi est donc important et l'enjeu considérable pour le gouvernement chinois afin de réussir sans heurts cette difficile transition économique.

## 2. INCERTITUDES ET OPPORTUNITÉS POUR L'EUROPE

La question du risque encouru par la zone euro et l'Union européenne se pose donc avec acuité, alors que le poids de la Chine dans le commerce de l'Union européenne n'a cessé d'augmenter ces dernières années. La Chine est devenue en peu de temps le deuxième partenaire commercial de l'Union européenne. En 2006, le pays représentait 10,1% du total des exportations et des importations de biens de l'UE mais 13,8% en 2014 (les États-Unis comptaient cette même année pour 15,2% du commerce de l'Union). L'Europe est aussi l'une des

4. Voir la publication de l'auteur, *L'Europe vue de Chine et d'Inde depuis la crise*, Fondation Robert Schuman, janvier 2012.

5. En particulier les investissements en infrastructures. Voir *Bulletin économique Chine n°78*, octobre 2015.

6. *Situation économique et financière de la Chine*, Direction générale du Trésor, mai 2015.

7. *Chambre européenne de Commerce et d'Industrie en Chine*, *Position Paper 2015/2016*, p. 9, 8 septembre 2015.

premières sources d'IDE entrants dans l'Empire du Milieu avec Taiwan, Hong-Kong, les Etats-Unis et le Japon.

Il y a au moins deux préoccupations centrales : les échanges commerciaux et l'impact financier d'une perte durable de croissance en Chine.

- Sur le plan commercial, le ralentissement chinois touche d'abord le marché asiatique, le plus directement exposé, ainsi que les pays producteurs de matières premières, dont la Chine est l'un des premiers clients. La Chine a en effet contribué pour près de 72 % à la croissance de l'Asie émergente depuis 2000 [8]. L'impact direct pour les sociétés européennes devrait être *a priori* un peu plus mesuré. Certains analystes estiment que si le taux de croissance de la demande intérieure chinoise devait chuter de 2% sur les deux prochaines années, cela se traduirait par une perte d'environ 0,6% de croissance de PIB pour la zone euro [9]. Les pertes de débouchés pour l'Europe risquent néanmoins d'être beaucoup plus importantes compte tenu de l'effet induit sur les pays émergents asiatiques et sur ses autres fournisseurs : les exportations vers la Chine représentent 1,5% du PIB total de la zone euro, mais l'Asie, prise dans son ensemble, pèse pour plus de 4%.

La situation varie cependant au sein même de l'Union. Parmi les Etats membres, l'Allemagne est la plus concernée. Le pays compte pour plus de 30% du total des échanges commerciaux sino-européens et les exportations allemandes ont chuté de 5,2% en août 2015, sa plus forte baisse depuis la crise financière. La part des exportations allemandes vers la Chine totalise par ailleurs 2,5% du PIB allemand (un niveau comparable à celui du Japon), contre 0,6% dans le reste de la zone euro. Si l'économie allemande en sera donc nécessairement affectée, en particulier le secteur des biens d'équipements et de construction, le pays conserve cependant plusieurs marges de manœuvre et son impact pourrait être modéré par le renforcement de la consommation intérieure sur le marché allemand. Cette dernière est en effet devenue le moteur principal de la croissance économique du pays devant les exportations depuis 2012 (la consommation interne a

contribué à 1,4% de la croissance du PIB allemand en 2014, les exportations nettes à 0,4%) [10].

De plus, le poids des échanges commerciaux avec la Chine reste relativement limité au niveau des autres Etats membres pris individuellement, alors que la majorité des échanges commerciaux se concentre sur le marché unique européen et que l'Allemagne représente à elle seule 28% des exportations totales européennes de biens hors UE. Une chute de 14,6% des importations chinoises sur l'ensemble de l'année se traduirait ainsi par une perte plus modérée en France et au Royaume-Uni (équivalente à 0,1% du PIB, mais 0,4% en Allemagne) [11]. Par ailleurs, les réformes structurelles nécessaires à l'économie chinoise, si elles sont efficaces, devraient à plus long terme ouvrir de nouvelles opportunités pour l'Europe notamment dans le secteur de la santé ou du commerce de biens de consommation, en particulier l'industrie de luxe (un avantage pour la France ou l'Italie). La classe moyenne chinoise atteindra en effet 630 millions de personnes en 2022 avec une part de hauts revenus qui comptera cette même année pour 54% des ménages urbains (le ratio était de 14% en 2012). La contraction des échanges commerciaux avec la Chine pourrait donc être en partie compensée par de nouveaux relais de croissance favorables aux importations européennes sur le marché chinois, si les tendances protectionnistes qui continuent de limiter l'accès au marché ne s'intensifient pas dans un contexte de ralentissement économique durable. Mais des pays comme la Finlande ou même la Bulgarie pourraient être parmi les moins résistants à la nouvelle donne chinoise : leurs exportations vers la Chine comptent pour plus de 1,5% de leur PIB respectif mais la part des biens de consommation y est quasi inexistante [12].

- Des effets *a priori* plus modérés sur le plan financier ? L'explosion de la bulle spéculative sur la bourse de Shanghai fin août dernier, survenue après une progression de plus de 150% des valeurs en l'espace d'un an, de juin 2014 à juin 2015, a confirmé la corrélation croissante entre les bourses européennes et chinoises. Les actions de sociétés européennes investissant en Chine ou celles ayant un débouché commercial important sur le marché chinois ont été

8. *L'Asie à l'épreuve du ralentissement chinois*, Coface, septembre 2015

9. *Prévisions de l'OCDE, Puzzles and uncertainties*, 16 septembre 2015

10. *Document de travail de la Commission européenne, SWD(2015) 25 final/2*, 18 mars 2015

11. *Contre 1,7% de PIB en Australie, plus de 3% en Angola et 0,5% au Brésil, How China's economic slowdown could weigh on the rest of the world*, The Guardian, 26 août 2015.

12. *Voir China's slowdown*, Mikkel Barslund et Cinzia Alcidi, CEPS, 25 septembre 2015.

## L'impact de la situation économique chinoise sur les relations Europe-Chine

naturellement parmi les touchées [13] ; la volatilité des cours en Chine ayant une répercussion de plus en plus importante sur la volatilité des actions en Asie, aux Etats-Unis et en Europe. Cette tendance devrait se confirmer si la restructuration de l'économie chinoise se poursuit avec une plus grande ouverture de ses marchés financiers. Il convient cependant de noter que près de 80% des portefeuilles boursiers chinois sont aux mains de petits porteurs (plus de 40 millions de nouveaux comptes ont été ouverts entre juin 2014 et juin 2015). Les lourdes pertes des bourses européennes à la fin de l'été ont donc été en grande partie induites par les doutes et inquiétudes plus larges des investisseurs sur le ralentissement économique général du pays.

Avec l'accumulation massive de ses réserves de change, la Chine a par ailleurs multiplié les investissements ces dernières années en dettes souveraines américaines et européennes. On estime que la majorité des réserves de change chinoises sont libellées en dollar et autour de 25% en euro. Cette situation expose donc les États-Unis et l'Union européenne à un risque sur la partie courte des marchés obligataires dans le cas où la Chine choisirait de continuer à vendre ses réserves pour soutenir sa monnaie ou son économie dans une large proportion. Les réserves de change chinoises ont en effet reculé de plus de 10% depuis un an et à nouveau de 87 milliards \$ en novembre, le neuvième mois de baisse sur l'année 2015 selon les statistiques officielles. Ceci étant, la crise chinoise devrait dans le même temps encourager la Banque centrale européenne à maintenir des taux d'intérêt durablement bas dans un contexte de croissance faible au sein du marché commun, avec des effets positifs notamment pour les emprunts d'Etat.

Car le ralentissement de la croissance chinoise est aussi source d'opportunités potentielles pour les économies européennes :

- L'impact de la situation économique en Chine semble dans un premier temps s'avérer plutôt favorable pour l'Europe compte tenu de la baisse induite sur le prix des matières premières énergétiques, industrielles, agricoles et minérales. Ces dernières ont ainsi continué

à chuter en août de 2,8% et en octobre de 3,9 % suite au ralentissement de l'activité chinoise qui se répercute notamment sur les cours des métaux non ferreux (perte de 4,2%). La Chine absorbe en effet près de 45% de la production mondiale de métaux industriels, 60% de la production de ciment, 17% de la production mondiale de blé et reste le premier importateur de soja. Ce phénomène de baisse, déjà initié par la chute du prix du pétrole et par le ralentissement général de la croissance mondiale, mais accéléré ces derniers mois par le krach de la bourse de Shanghai, se traduit par un réel transfert de pouvoir d'achat vers les pays importateurs en matières premières, dont en particulier les Etats européens. Un appel d'air important pour la consommation qui pourrait cependant devenir un frein à la croissance dans un second temps s'il n'est pas suivi d'un renforcement de l'investissement et de la consommation au sein même de l'Union européenne.

- Le mouvement d'investissement chinois à l'étranger devrait s'intensifier alors que la rentabilité du capital diminue dans le pays. La première vague de capitaux chinois vers l'Union européenne s'est en effet renforcée depuis 2010 avec des IDE chinois au sein de l'Union européenne qui se sont établis à 9 milliards € en 2013 (en incluant les réinvestissements depuis Hong-Kong) dont plus de 50% des investissements cumulés réalisés au Royaume-Uni, en Allemagne et en France entre 2000 et 2014 [14], et avec des flux dominants dans les secteurs de l'énergie, l'agro-alimentaire, les transports, les biens d'équipements ou l'immobilier. De plus, face au vieillissement de la population et à la nécessité de financement de l'éducation, le pays devrait continuer à épargner tout en cherchant des placements sûrs, notamment en externe, alors que les investissements domestiques dans le marché de l'immobilier ralentissent. Tous ces facteurs contribuent dans l'ensemble au renforcement de l'attractivité européenne avec un effet potentiellement positif pour le marché commun.

Ces développements sont néanmoins parfois source de préoccupations au sein d'une partie de l'opinion publique européenne, en particulier lorsque l'investisseur chinois est une entreprise d'Etat (qui compte pour une large part des placements), et contre laquelle il pourrait être

13. Par exemple, dans le secteur du luxe, la société Louis Vuitton a vu sa croissance organique être rabaissée à 3% au troisième trimestre 2015 contre 5% prévu initialement.

14. Voir *Chinese FDI in Europe and Germany*, Thilo Hanemann et Mikko Huotari, Mercator Institute for China Studies et Rhodium Group, juin 2015.

plus difficile pour des entreprises privées de rivaliser à un moment d'austérité financière. Les conclusions récentes de la Chambre de commerce européenne en Chine soulignent également le maintien de contraintes à l'investissement européen en Chine et d'accès au marché dans un certain nombre de secteurs [15]. Or, un contexte concurrentiel homogène est une étape nécessaire pour servir les intérêts mutuels sino-européens : l'investissement chinois en Europe mais aussi, réciproquement, les intérêts européens en Chine afin que la coopération bilatérale réalise son potentiel, dans un contexte de ralentissement de la croissance à moyen terme, et en vue de la conclusion d'un traité bilatéral d'investissement entre l'Union européenne et la Chine dont les négociations ont été initiées début 2014. Cet enjeu essentiel nécessite cependant une meilleure coordination au niveau européen afin de saisir pleinement les opportunités d'investissements et contenir les risques.

\*\*\*

Nous devons nous attendre à ce que la question de l'atterrissage de l'économie chinoise pèse durablement sur le ralentissement de la croissance mondiale. La Chine est en effet entrée dans une seconde phase de transition économique. Son défi premier, d'une ampleur considérable, est la recherche d'une croissance stable afin de rejoindre un modèle économique avancé, mécaniquement appelé par l'augmentation du niveau de vie et le développement d'une société de consommation de taille continentale qui peine

pendant à se consolider. La capacité de la Chine -à résoudre ces problèmes structurels et à opérer en douceur le réajustement de son économie- sera donc déterminante pour l'avenir du pays afin de réussir cette transition, mais également pour les intérêts commerciaux de l'Union européenne. Cette nouvelle donne nous rappelle également par les risques qu'elle suscite l'urgence qui est la nôtre de redoubler les réformes structurelles nécessaires pour développer le marché unique européen et le rendre plus compétitif afin de maximiser l'emploi et le retour de la croissance en interne. Puissent les Etats européens y répondre en mettant à profit la période actuelle de taux bas et le gain sur la baisse des prix des matières premières dû au ralentissement chinois afin de transformer la situation en opportunité et redonner à l'Europe une cohésion solide et une maîtrise plus stratégique de ses propres atouts.

**Karine Lisbonne de Vergeron,**

**Directrice Europe et chercheur senior auprès du Global  
Policy Institute.**

Elle est l'auteur de plusieurs ouvrages sur les questions européennes dont le plus récent *China-EU relations and the future of European soft power, A Strategy for a European cultural diplomacy* (LSE Ideas, 2015) et *L'Europe vue de Chine et d'Inde depuis la crise* (Fondation Robert Schuman et Konrad Adenauer Stiftung, 2012). Elle est diplômée d'HEC et de la London School of Economics en sciences politiques.

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :  
[www.robert-schuman.eu](http://www.robert-schuman.eu)

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.

15. Position Paper 2015/2016,  
op. cit.