



# PERSPECTIVE

Craig Alexander

Premier vice-président et économiste en chef  
Groupe Banque TD

## LES PERSPECTIVES DE LA CHINE EN CETTE ANNÉE DU DRAGON

Les perspectives économiques de la Chine seront un facteur déterminant du rendement de l'économie mondiale en 2012. L'Empire du Milieu amorce l'année du Dragon dans un contexte de ralentissement économique évident. La question à un million de yuans consiste à se demander si le pays réussira un atterrissage en douceur en 2012 ou si son économie piquera du nez. Les Services économiques TD s'attendent à un atterrissage en douceur, mais surveillent étroitement les signes de difficultés plus importantes.

Au quatrième trimestre de 2011, le taux de croissance de l'économie chinoise par rapport à l'exercice précédent s'est chiffré à 8,9 %, comparativement à 9,1 % au troisième trimestre. Au final, la croissance annuelle a atteint 9,2 % en 2011. Il s'agit d'un excellent résultat dont se sont réjouis les marchés financiers au cours des trois derniers mois de l'année, les investisseurs s'attendant à un ralentissement plus prononcé. Toutefois, la publication officielle du taux de croissance par rapport à l'exercice précédent dissimule la véritable ampleur du ralentissement économique. La valeur annualisée implicite du taux de croissance au quatrième trimestre par rapport à l'exercice précédent n'est que de 8,2 %. Et, dans le cas de la Chine, un atterrissage en douceur devrait se traduire par un taux de croissance d'environ 8 % cette année.

Une partie du ralentissement économique est attribuable au resserrement de la politique monétaire qui a déjà eu lieu ainsi qu'aux politiques budgétaires visant à contenir l'inflation et à freiner l'essor du secteur immobilier. Bien que la baisse des prix des produits de base ait également contribué à réduire l'inflation, les politiques de resserrement semblent porter fruit. En effet, l'inflation des prix à la consommation a diminué au cours des cinq derniers mois, pour atteindre 4,1 % en décembre, son plus bas niveau en 15 mois. L'inflation des prix à la production est encore plus faible, à 1,7 %. Le marché immobilier demeure survolté, mais montre des signes d'essoufflement. Les ventes de propriétés ont diminué au cours des trois derniers mois et les prix ont légèrement fléchi par rapport à leur sommet du mois d'août 2011. Ce qui est encore plus encourageant, c'est que la baisse de 3,5 % du prix des appartements s'apparente davantage à un essoufflement qu'à l'éclatement d'une bulle.

Heureusement, la demande intérieure demeure solide. Les investissements, de loin le principal moteur de la croissance au cours des dernières années, ont été freinés par le resserrement des politiques, mais conservent une vigueur considérable. Leur croissance réelle est passée de 20 % au début de 2011 à un peu moins de 15 % en décembre. De plus, le recul de l'inflation a favorisé la croissance des dépenses de consommation. La croissance réelle des ventes au détail, par rapport à l'exercice précédent, est passée de 10 % en milieu d'année à près de 14 % en décembre. Bref, jusqu'à présent, on peut dire que la volonté de réduire l'inflation sans causer un atterrissage brutal de l'économie nationale est sur la bonne voie.



Les données relatives au commerce international, toutefois, sont beaucoup moins encourageantes. Le ralentissement de la croissance des exportations pèse sur l'économie. Du troisième au quatrième trimestre de 2011, la croissance des exportations par rapport à l'exercice précédent est passée de 21 % à 14 %. Les problèmes économiques en Europe ont eu d'importantes répercussions, la croissance des exportations vers l'Union européenne ayant chuté de 18 % à seulement 7 %. Au cours des dernières années, l'affaiblissement de la demande pour les exportations alors que la demande intérieure augmentait rapidement a eu une incidence néfaste sur l'excédent commercial de la Chine, qui est passé de 7 % à environ 3,5 % du PIB de 2008 à 2011. Bien que la situation soit souhaitable en soi, en ce sens qu'elle corrige l'un des principaux déséquilibres économiques mondiaux, elle n'est pas idéale, car elle découle de l'affaiblissement des partenaires commerciaux de la Chine plutôt que de l'augmentation de la consommation chinoise.

En ce qui a trait aux perspectives, les Services économiques TD ont publié des prévisions économiques mondiales révisées, en décembre, selon lesquelles le taux de croissance annuel de l'économie chinoise devrait passer d'un peu plus de 9 %, en 2011, à 7,8 %, en 2012. Les récentes données économiques sont légèrement plus positives que prévu et représentent un risque d'amélioration dans nos prévisions, mais elles ne changent pas le scénario de base : l'économie de la Chine devrait continuer à ralentir au cours des prochains trimestres. Une importante récession en Europe causera un ralentissement de la croissance des exportations chinoises que l'amélioration de la demande américaine ne suffira pas à compenser entièrement. Cette situation entraînera un ralentissement notable de la croissance économique de la Chine en plus de faire reculer davantage son excédent commercial. Bref, la croissance de l'économie chinoise sera plus tributaire de la demande intérieure en 2012 – ce que souhaitent depuis longtemps les dirigeants mondiaux. Dans un tel contexte, les dirigeants chinois laisseront-ils le renminbi et le yuan s'apprécier davantage? Voilà une importante question d'ordre financier.

Compte tenu des prévisions de croissance économique plus lente et de réduction de l'inflation intérieure, la Chine dispose d'une marge de manœuvre pour abroger certaines de ses mesures de resserrement du crédit. En fait, elle a déjà fait un premier pas en ce sens et, dès la fin de 2011, la croissance du crédit semblait en accélération. Toutefois, comme il est souhaitable que le marché immobilier se refroidisse davantage, le relâchement des mesures se fera sans doute de façon progressive. Bien que le ralentissement économique à court terme ait une incidence négative sur les prix des produits de base, le risque de défaillance est limité dans un scénario d'atterrissage en douceur. Par ailleurs, nous sommes surpris de constater que les marchés financiers ont, jusqu'à présent, plutôt bien réagi au ralentissement de la croissance, y voyant sans doute la possibilité que d'autres mesures de resserrement soient abrogées.

Même si la Chine semble en voie de réussir un atterrissage en douceur, la confiance aveugle n'est pas de mise. Il est encore tôt pour évaluer l'incidence d'une récession en Europe et on peut difficilement prévoir à quel moment le ralentissement de l'économie chinoise prendra fin. Autrement dit, on ne peut pas encore écarter la possibilité d'un atterrissage brutal et il s'agit d'un risque à surveiller cette année. De plus, si la croissance par rapport à l'exercice précédent devenait inférieure à 8 % au premier semestre de 2012, le ralentissement de l'économie chinoise pourrait finalement perturber les marchés financiers.

Au-delà de l'année du Dragon et de la gestion du ralentissement cyclique à court terme, le défi de rééquilibrer le modèle de croissance économique de la Chine demeure bien présent à long terme. En 2000, les investissements en immobilisations comptaient pour 34 % de l'économie chinoise,



---

alors que la consommation privée représentait 46 %. En 2010, la situation s'est inversée : les investissements comptaient pour 46 % et la consommation privée ne représentait plus que 34 %. Dans la plupart des économies, le ratio se situe autour de 20 % contre 65 %. L'attribution, pendant de nombreuses années, d'une aussi grande part du PIB aux investissements en immobilisations ne peut qu'entraîner une mauvaise répartition des ressources qui devra, tôt ou tard, être corrigée. La gestion d'une réorientation de l'économie sur la consommation intérieure représente la principale tâche à laquelle devra se consacrer la nouvelle génération de dirigeants chinois.

*Craig Alexander*  
*416-982-8064*  
*craig.alexander@td.com*

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.

