

Perspectives

N°23/351 – 21 décembre 2023

CHINE – Les temps difficiles

Les dernières données d'activité tombées la semaine dernière sont venues conforter la décision de l'agence Moody's – qui a abaissé la perspective de la notation souveraine chinoise de « stable » à « négative ». Elles sont le reflet d'une économie chinoise tournant en dessous de son potentiel de croissance et engluée dans ses problèmes structurels, en particulier dans le secteur immobilier.

Le piège de la déflation

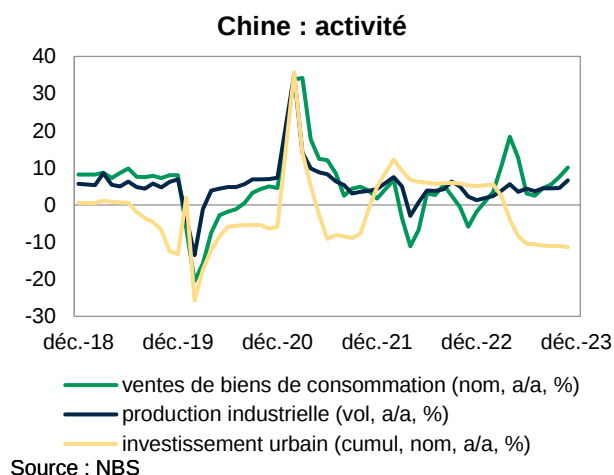
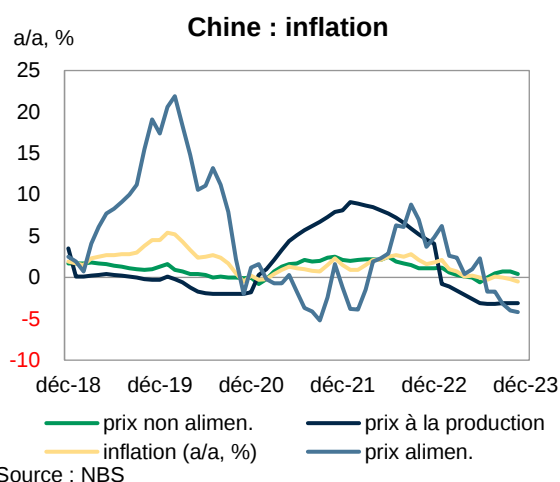
S'il ne fallait retenir qu'un chiffre, ce serait celui de l'inflation : avec une contraction de l'indice des prix de 0,5% en novembre, la Chine s'enfonce un peu plus dans la déflation. Bien que les prix soient surtout tirés à la baisse par les composantes volatiles (énergie et alimentation) et que l'inflation sous-jacente demeure légèrement positive (0,6% en novembre en glissement annuel), ils sont le reflet de la faible demande domestique et du comportement attentiste des ménages, qui continuent de privilégier l'épargne de précaution plutôt que la consommation.

Si les ventes au détail ont autant accéléré en novembre (+10,1% en g.a.), c'est uniquement parce qu'elles ont bénéficié d'un effet de base très positif. Et encore, elles ont déçu le consensus, qui les attendait plutôt autour de 12%. En 2022 à la même période, la Chine connaissait en effet une vague de Covid de grande ampleur, qui avait lourdement pesé sur l'économie, avant que le gouvernement ne se résigne à abandonner définitivement la stratégie zéro-Covid qui avait tant pénalisé l'activité.

Sur les deux dernières années, les ventes au détail n'ont progressé que de 2,7%, soit à un rythme bien plus lent que celui de la croissance totale de l'économie.

Si la déflation est aussi dangereuse, c'est parce qu'elle ancre des comportements de consommation chez les ménages, qui prennent l'habitude de différer leurs achats dans l'attente de baisses de prix, ce qui a bien sûr une incidence sur la production et la gestion des stocks des entreprises.

En Chine, le phénomène est accentué par le blocage du secteur immobilier. Malgré toutes les mesures mises en place ces derniers mois – assouplissement des conditions d'achat, hausse des crédits, fonds pour les promoteurs, baisse des taux d'intérêt –, les indicateurs ont déçu en novembre. Transactions, mises en chantier, permis de construire, prix de vente : tout demeure en contraction, sans réel signe d'amélioration.



Les villes de Pékin et Shanghai ont annoncé de nouvelles mesures de soutien, comme l'allongement de la maturité des prêts et la baisse du taux d'apport obligatoire, mais la crise immobilière se joue surtout dans les villes plus périphériques.

Seule éclaircie dans ce tableau plutôt sombre, la production industrielle rebondit plus qu'anticipé (+6,6% en g.a.). Cette dernière est alimentée non par la demande interne, mais par les exportations, qui ont progressé de 0,5% en novembre, après six mois de baisses consécutives. Si le commerce mondial est plutôt entré dans une phase de ralentissement, après les records des années 2021 et 2022, la Chine bénéficie d'une compétitivité-prix forte, accentuée par un yuan plutôt faible. Ce dernier s'est réapprécié face au dollar depuis quelques semaines, sous l'impulsion des interventions de la banque centrale chinoise qui cible un taux de change autour de 7,10 CNY pour 1 USD, mais a profité à la Chine. Le niveau des importations (-0,6% en g.a.) reflète quant à lui bien l'atonie de la demande interne.

Cap sur 2024

L'année 2023 se termine, et si la reprise post-Covid a déçu, la cible de croissance fixée « autour de 5% » devrait cependant être atteinte. La question est donc maintenant de savoir quelle sera celle fixée par les autorités chinoises en 2024. Annoncée lors des sessions parlementaires de mars, cette cible fait déjà l'objet de suppositions parmi les économistes. Certains la voient « autour de 5% », afin d'envoyer un signal fort aux acteurs économiques, celui que les autorités seraient prêtes à accentuer leur soutien à la croissance, en débloquant de nouveaux moyens budgétaires. Pour autant, il semble plus probable que le gouvernement privilégie une approche plus prudente et conservatrice avec une cible autour de 4,5%, afin de ne pas prendre le risque politique de passer à côté.

Si le président Xi Jinping a indiqué que la reprise était « encore à un stade critique », et qu'elle demeurerait pénalisée par « *des facteurs défavorables croissants dans l'environnement politique et économique international* », l'heure ne semble toujours pas à un changement radical au niveau des politiques publiques.

Les autorités continuent d'avoir une approche mesurée, afin de ne pas retomber dans les travers ayant justement mené au surendettement de l'économie qui inquiète tant Moody's. Le problème est qu'en annonçant des mesures au compte-goutte, elles donnent l'impression de réagir plus que de planifier, et donc d'avoir sous-estimé l'ampleur du ralentissement.

Enfin, en continuant de cibler une relance par les infrastructures et le crédit, elles ne s'attaquent toujours pas au cœur du problème chinois qui se situe chez les ménages. Tant que le choc positif de confiance qui les fera reprendre le chemin de la consommation n'aura pas eu lieu, il sera difficile de regarder la Chine avec des yeux optimistes.

Article publié le 15 décembre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
21/12/2023	France – L'Insee revoit sa copie, moins d'inflation mais aussi moins de croissance pour 2023	France
21/12/2023	<u>Parole de banques centrales – La Bank of England reste prudente et continue de voir des risques haussiers sur l'inflation</u>	Royaume-Uni
20/12/2023	Parole de banques centrales – BCE : un pas de plus vers une double normalisation	Zone euro
19/12/2023	<u>Géopolitique – La guerre des émotions nous traverse. Apprenons à la connaître</u>	Géopolitique
19/12/2023	<u>Métallurgie – De l'ampoule à l'obus, le tungstène entretient la flamme</u>	Mines & métaux
15/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/12/2023	<u>Allemagne – Un grand trou dans les finances publiques</u>	Allemagne
14/12/2023	<u>Arabie saoudite – Croissance zéro ou récession attendue cette année, l'économie pétrolière reste trop pro-cyclique</u>	Arabie saoudite
14/12/2023	<u>Afrique sub-saharienne : quels effets du changement climatique sur les économies de la région ?</u>	Afrique
14/12/2023	<u>Argentine – Une histoire sans fin</u>	Amérique latine
12/12/2023	France – La Banque de France propose une autre lecture de la baisse de la productivité récente	France
08/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/12/2023	<u>Chimie – Le graphène va-t-il détrôner la fibre de carbone ?</u>	Chimie
07/12/2023	<u>Égypte – Une probable extension du plan de soutien du FMI dans un contexte difficile</u>	Égypte
07/12/2023	Entre la Chine et les États-Unis, la Corée a toujours besoin de la mondialisation heureuse	Asie
06/12/2023	France – La croissance révisée à -0,1% au troisième trimestre, une histoire pas tellement modifiée	France
06/12/2023	<u>Allemagne – L'industrie bénéficiera de subventions sur les prix de l'électricité</u>	Allemagne
05/12/2023	<u>Zone euro – Se réjouir du reflux de l'inflation à 2,4%, mais veiller aux prochaines pressions à la hausse</u>	Zone euro
01/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/11/2023	<u>Parlons COP, parlons COP28, en route pour Dubaï</u>	Transition énergétique
30/11/2023	<u>Moyen-Orient - Afrique du Nord – un peu plus de croissance et un peu moins d'inflation en 2024</u>	Moyen-Orient - Afrique du Nord
29/11/2023	<u>Afrique sub-saharienne/États-Unis – L'AGOA offre des opportunités économiques pour la région</u>	Afrique, États-Unis
29/11/2023	<u>Italie – Un feu orange de la Commission européenne, suffisant pour éviter la tempête</u>	Italie
28/11/2023	<u>Zone euro – La Commission européenne prépare les pays à la réouverture des procédures de déficit excessif</u>	Zone euro
28/11/2023	<u>France – Le climat des affaires plombé par le commerce de gros et de détail</u>	France
24/11/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/11/2023	<u>À San Francisco, un déplacement de Xi Jinping aussi politique qu'économique</u>	Etats-Unis, Asie

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** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: 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.