

Chine : la reprise aux pieds d'argile¹

La croissance du PIB chinois a été, selon les statistiques officielles, de 3 % en 2022, nettement inférieure à l'objectif de 5,5 % que s'était fixé le gouvernement début mars. L'arrivée d'Omicron sur le sol chinois a conduit à de nombreux confinements et mises à l'arrêt d'activités au cours de l'année (dont Shanghai pendant deux mois au printemps), dans le cadre de l'application de la stratégie zéro-Covid. Le 7 décembre 2022, face à la montée croissante des mécontentements parmi la population soumise de façon épisodique à des restrictions strictes depuis près de trois ans, et du fait d'une activité économique freinée par les mesures sanitaires, le gouvernement chinois abandonnait soudainement la stratégie zéro-Covid, prenant le risque d'une forte montée de décès liés à la Covid-19, ce qu'il avait souhaité éviter pendant près de trois ans. Ce risque ne s'est apparemment pas réalisé. La reprise semble s'être amorcée de façon graduelle, au tournant de 2022-2023, selon les indicateurs conjoncturels disponibles jusqu'à la fin mars.

À l'horizon de notre prévision, la croissance resterait contrainte par de nombreuses fragilités, internationales comme intérieures. Du côté de l'environnement international, le commerce mondial resterait peu dynamique, en lien avec les hausses passées des prix de l'énergie (qui pèsent sur la demande) et les hausses des taux d'intérêt. L'impact des incertitudes géopolitiques sur la croissance mondiale s'estomperait mais, pour la Chine, les tensions avec les États-Unis, sur le plan politique à propos de Taiwan et du maintien de relations avec la Russie, et sur le plan économique au sujet du développement des nouvelles technologies, pourraient s'amplifier. Sur le plan intérieur, le gouvernement poursuivrait, à court terme, sa stratégie du désendettement du secteur immobilier en évitant de briser la reprise, l'objectif étant une croissance du PIB de 5 % cette année. Les déséquilibres structurels de l'économie chinoise continueraient de freiner les perspectives de croissance à moyen terme (vieillesse de la population, protection sociale insuffisante, notamment en matière de retraite, nécessité de poursuivre un

1. Ce texte est rédigé par Catherine Mathieu, *Département analyse et prévision*.

rééquilibrage de la demande intérieure vers plus de consommation des ménages et moins d'investissement).

2023 : un redémarrage graduel de l'activité

La fin de la stratégie zéro-Covid a dans un premier temps entraîné une forte hausse des cas de Covid-19. Fin 2022, les autorités chinoises interrompaient la publication jusqu'alors quotidienne du nombre de cas et de décès officiellement recensés, rendant encore plus opaque le bilan sanitaire de la pandémie en Chine. Elles annonceraient ensuite que le pic des cas de Covid-19 avait été atteint dès le mois de janvier 2023. Selon l'OMS, il y aurait eu moins de 120 000 décès dus à la Covid-19 en Chine depuis le début de la pandémie (soit 85 décès par million d'habitants, ce qui reste très inférieur à ce qui a été recensé dans les autres pays dont la France qui, avec 162 000 décès, affiche un taux de 2 400 décès par million d'habitants). Depuis février 2023, il n'y aurait plus que des cas sporadiques de Covid-19 en Chine. Cela sous-estime vraisemblablement la réalité.

Sur le plan économique, les indicateurs conjoncturels ont signalé un redémarrage de l'activité à partir de janvier 2023. Les opinions des directeurs d'achat, retracées par les indices PMI, qui s'étaient dégradées lors des confinements en 2022 et avaient retrouvé en fin d'année le point bas qu'elles avaient précédemment atteint au printemps, ont rebondi, plus nettement dans les secteurs des services et de la construction que dans l'industrie manufacturière, où le redémarrage semble avoir été graduel. La production industrielle n'était en hausse que de 2,4 % sur un an en janvier-février 2023 (après 1,3 % en décembre dernier). Les investissements ont pour leur part continué à croître à un rythme de 5,5 % sur un an, demeurant beaucoup plus dynamiques dans les secteurs automobile (+24 % sur un an), biens d'équipement électriques (+34 %) et biens d'équipement informatiques, électroniques et de télécommunications (+17 %). Les ventes de détail n'étaient en hausse que de 3,5 % sur un an en janvier-février (après -1,8 % en décembre) alors qu'elles progressaient de plus de 5 % sur un an en août 2023.

L'inflation reste très faible en Chine. L'indice des prix à la consommation n'était en hausse que de 0,7 % sur un an en mars, contre 1,5 % un an plus tôt et après avoir atteint un point haut à 2,8 % pendant l'été. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation n'était que de 0,7 %. L'inflation des biens alimentaires est certes un peu plus élevée

mais n'est que de 2,4 % (avec des hausses de plus de 10 % pour la viande de porc et de 11 % pour les fruits frais, mais des baisses de prix pour la viande de mouton et de bœuf et les produits aquatiques). Les prix de l'eau, de l'électricité et du fioul domestique sont en légère baisse à 0,1 % sur un an tandis que ceux des carburants sont en baisse de 6,4 %, les prix étant, comme la production d'énergie, en grande partie fixés par l'État. Cela permet aussi de maintenir une hausse des prix de production très faible.

Une reprise sous contraintes....

Compte tenu des indicateurs conjoncturels disponibles jusqu'au début d'avril, l'objectif de 5 % que s'est fixé le gouvernement pour 2023 serait atteignable.

...sur le plan international...

Au cours des derniers mois, les difficultés d'approvisionnement, qui avaient freiné le commerce mondial et l'activité en 2022, se sont estompées. Les indicateurs de coût du fret maritime sont revenus à leur niveau de la fin 2019. L'indice GSCPI (Global Supply Chain Pressure Index) calculé par la Fed de New York, après avoir atteint un pic en avril 2022, indique depuis lors une baisse régulière des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Ces tensions seraient revenues à la normale au début 2023 et ont continué à baisser jusqu'à la fin mars. Mais, alors que les contraintes qui pesaient sur l'offre à la sortie de la crise ont été levées, les perspectives de demande ont été revues à la baisse chez les principaux partenaires commerciaux chinois du fait de l'inflation qui rogne le pouvoir d'achat des ménages.

Dans notre scénario, le commerce mondial resterait peu dynamique : les importations mondiales de biens et services en volume ne progresseraient que de 2,6 % en 2023 et 3,7 % en 2024. Les exportateurs chinois ne pourraient donc pas compter sur une forte hausse de la demande extérieure pour relancer leur production. Les parts de marché chinoises à l'exportation avaient fortement augmenté pendant la crise Covid lorsque les usines continuaient à produire en Chine tandis qu'elles étaient à l'arrêt dans de nombreux pays et du fait de la bonne spécialisation chinoise sur des produits alors très demandés (biens électroniques et informatiques, équipement médical). Ce mouvement s'est inversé à partir de la mi-2021 avec la réouverture des économies et les parts de marché chinoises avaient retrouvé à l'automne 2022 leur

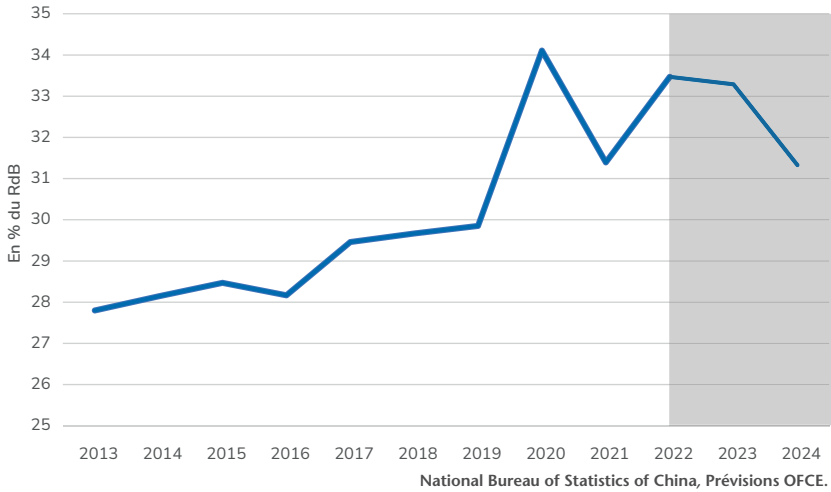
niveau du début 2020. Elles seraient stabilisées à l'horizon 2024, les exportateurs chinois étant cependant susceptibles de bénéficier à court terme d'un effet compétitivité favorable du fait d'une hausse des prix plus faible qu'ailleurs dans le monde. Mais les exportations chinoises seront aussi soumises à l'évolution des tensions géopolitiques.

... et intérieur

Les incertitudes quant au dynamisme de la reprise de la demande intérieure sont elles aussi élevées. Premièrement, les risques de résurgence de la Covid-19 dont on craignait qu'ils se diffusent dans le pays à l'occasion des festivités du nouvel an chinois fin janvier, où pour la première fois depuis trois ans les travailleurs des villes pouvaient rendre visite à leurs familles dans les campagnes, ne se sont apparemment pas matérialisés. Néanmoins, la faible progression des ventes de détail en janvier-février 2023 suggère que les ménages ont gardé, en début d'année, un comportement de consommation prudent. Les ménages chinois ont accumulé de l'épargne pendant les 3 ans de la crise Covid. Le taux d'épargne, qui était de 30 % du revenu des ménages en 2019, avait atteint 34 % en 2020 puis, après avoir baissé à 31,4 % en 2021 avec le relâchement des restrictions sanitaires, était revenu à 33,5 % en 2022. Les ménages chinois ne semblent reprendre que progressivement leurs habitudes pré-Covid en matière de sorties au restaurant, autres sorties et voyages. Dans notre scénario, ils resteraient prudents, au moins au premier semestre 2023, tant que les risques liés à la Covid-19 n'auront pas entièrement disparu, de sorte que le taux d'épargne baisserait peu. Á l'horizon 2024, le taux d'épargne retrouverait son niveau de 2021.

Le taux de chômage urbain, qui avait augmenté d'un point entre le quatrième trimestre 2021 et avril 2022, à 6,1 %, n'a par la suite que peu baissé et était encore de 5,7 % en février 2023. Le taux de chômage des 16-24 ans, qui avait augmenté de 14,3 % au quatrième trimestre 2021 à 18,2 % en avril 2022 et jusqu'à 19,9 % en juillet, était revenu à 16,7 % décembre mais il a recommencé à monter depuis et était de 18,1 % en février. Le taux de chômage des jeunes est généralement considéré comme un bon indicateur des tensions sur le marché du travail en Chine : les chiffres récents montrent que les jeunes diplômés ont du mal à trouver un emploi. Ces chiffres ne suggèrent pas de franche accélération de l'emploi et des revenus salariaux au cours des deux premiers mois de 2023 et pourraient n'être que partiellement en ligne avec la reprise de l'activité.

Graphique 1. Taux d'épargne des ménages chinois



S'il s'avérait que la suppression des mesures zéro-Covid n'entraîne finalement pas de dégradation de la situation sanitaire, la consommation des ménages pourrait accélérer plus rapidement que prévu dans notre scénario et le taux d'épargne baisserait plus rapidement. Les dépenses de tourisme des ménages, en Chine et à l'étranger, pourraient en particulier accélérer, les autorisations de voyages à l'étranger ayant commencé à être assouplies à partir de janvier 2023.

Cela faciliterait le rééquilibrage de la croissance avec davantage de consommation et moins d'investissements, notamment dans le secteur immobilier comme cela est souhaité par le gouvernement. Depuis plusieurs années, le secteur immobilier a été très dynamique en Chine. Les promoteurs basaient leurs activités sur un fort endettement qu'ils garantissaient grâce à la vente de vastes programmes de logements à des prix toujours plus élevés. Le durcissement de la législation sur leur endettement en août 2020, destiné à freiner cette spirale et à éviter la formation d'une bulle immobilière, les a mis en difficulté en faisant baisser les prix du marché. Ne pouvant écouler les programmes réalisés aux prix prévus, certains promoteurs ont été incapables d'honorer les échéances de leurs crédits. Cela a fragilisé les banques prêteuses qui ont fortement réduit leurs financements. Pour éviter les faillites de promoteurs dont certains comme Evergrande (300 milliards de dollars de dette en 2021) sont porteurs d'un risque systémique, le gouvernement s'est résolu à inciter les autorités locales et les banques à soutenir

les promoteurs en difficulté (rachat d'immeubles non vendus, baisses de taux d'intérêt, report des échéances).

En 2021, la valeur ajoutée du secteur de la construction représentait 7 % de la valeur ajoutée totale. Rogoff et Yang (2020²) estimaient le poids de l'ensemble du secteur immobilier dans la valeur ajoutée à près de 30 % en utilisant les tableaux entrées-sorties de 2016. Leur analyse les conduisait à estimer qu'une baisse de 20 % de l'activité immobilière (au sens large : construction, rénovation, vente, location, gestion immobilière) aurait à long terme un impact compris entre 5 et 10 % sur le niveau du PIB.

En 2022, de nombreux indicateurs dans l'immobilier étaient en forte baisse : investissements en baisse de 10 % par rapport à 2021, ventes de surfaces commerciales en chute de 25 % et mises en chantier de près de 40 %. Cette correction a cependant marqué le pas en janvier et février 2023 : en glissement, sur un an, les investissements dans l'immobilier n'étaient plus en baisse que de 5,6 %, les ventes de surfaces commerciales de 3,6 % et les mises en chantier de 10 %. Le gouvernement semble avoir réussi à engager l'ajustement du secteur immobilier en évitant une crise systémique et cela resterait le cas à l'horizon 2024.

La faible inflation facilite la conduite de la politique monétaire, la Banque de Chine n'ayant jusqu'à présent pas relevé ses taux d'intérêt. La politique budgétaire, après avoir soutenu la croissance en 2022 avec une impulsion budgétaire de 1 point de PIB selon le FMI, serait légèrement restrictive cette année comme l'an prochain (de 0,4 point par an). Le déficit public, qui avait atteint 7,4 % du PIB en 2022, se réduirait à 6,4 % du PIB en 2024 ; la dette publique rapportée au PIB augmenterait de 10 points entre 2022 et 2024 où elle atteindrait 92 % du PIB.

Au total, la croissance serait de l'ordre de 5 % cette année comme l'an prochain. Consommation et investissement contribueraient à parts égales à la croissance cette année (à hauteur de 2,5 points pour chacune des composantes). La contribution des exportations nettes à la croissance, qui avait atteint 1,9 point en 2021, n'était plus que de 0,5 point en 2022. Elle serait légèrement négative cette année et nulle l'an prochain sous l'effet de la faible croissance des exportations tandis que les importations augmenteraient comme la demande intérieure.

2. Rogoff K. et Y. Yang (2020), « Peak China Housing », *NBER Working Paper*, n° 27697.

En 2024, la consommation serait le principal moteur de la croissance tandis que l'investissement ralentirait. Le rééquilibrage de la demande intérieure en faveur de la consommation s'amorcerait. Le désendettement des entreprises, en particulier dans l'immobilier, sera cependant un long processus qui pourrait être interrompu ou ralenti en cas de nouveau choc négatif sur le commerce mondial afin de maintenir une croissance proche de 5 %.

Chine : résumé des prévisions

En %

	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	2,3	8,4	3,0	4,9	5,0
Consommation	-0,3	9,0	1,8	4,7	6,0
Investissement	4,3	3,8	3,6	6,0	4,2
Exportations	1,6	18,3	3,3	2,6	3,9
Importations	-1,8	9,0	1,0	4,2	4,9
<i>Contributions</i>					
Consommation	-0,1	4,9	1,0	2,5	3,2
Investissement	1,8	1,6	1,5	2,5	1,8
Exportations nettes	0,6	1,9	0,5	-0,2	0,0
Exportations	0,3	3,3	0,7	0,5	0,8
Importations	-0,3	1,5	0,2	0,7	0,8

National Bureau of Statistics of China, estimations OFCE pour les exportations et les importations.
Prévision OFCE avril 2023.

