

Perspectives

Apériodique – n°24/118 – 25 avril 2024

Le point de vue

Une intrigante croissance chinoise

La semaine dernière, la Chine a créé la surprise : la croissance du premier trimestre 2024 a été bien plus forte qu'anticipé et a atteint 5,3%, en variation sur un an, quand le consensus la situait plutôt autour de 4,8%.

Un chiffre aux airs de revanche après la décision de l'agence Fitch de passer la notation souveraine de la Chine de « stable » à « négative » en raison des inquiétudes sur les perspectives de croissance à moyen terme, l'impact de la crise immobilière et la soutenabilité des finances publiques. En décembre dernier, Moody's avait pris la même décision. Seule Standard & Poor's a confirmé la perspective stable de la notation chinoise cette année. Réagissant à l'annonce de Fitch, le ministre de l'Économie chinois a indiqué que l'agence « avait échoué à prendre en compte l'impact positif des politiques budgétaires sur la croissance ». La publication de la croissance du premier trimestre aurait pu lui donner raison.

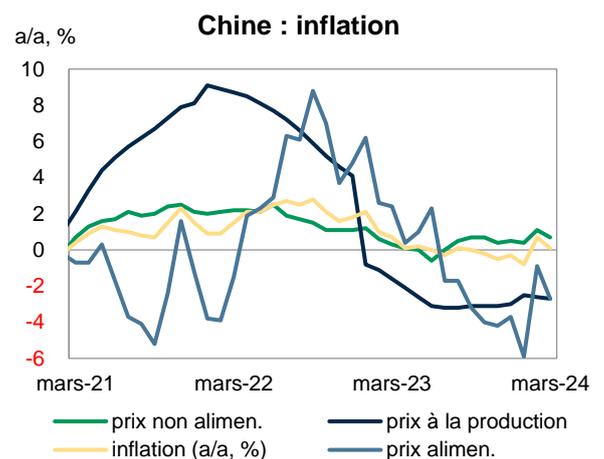
Pourtant, cette dernière n'a pas réussi à calmer les inquiétudes autour de l'économie chinoise. Le décalage entre les difficultés persistantes de nombreux secteurs, se reflétant dans les indicateurs d'activité, et le chiffre de croissance consolidée brouille l'analyse de la conjoncture.

Désinflation persistante

Après une légère embellie en février, portée par les activités liées au Nouvel An lunaire, notamment dans les services, l'inflation s'est de nouveau repliée en mars (0,1% en glissement annuel), traduisant la faiblesse persistante de la demande interne. Les ventes au détail n'ont ainsi progressé que de 3,1%.

Cette contre-performance s'explique en partie par des raisons techniques et saisonnières : un fort effet de base hérité du mois de mars 2023 – les ventes au détail avaient alors augmenté de 10,6%, portées par la réouverture de l'économie –, un Nouvel An décalé par rapport à 2023, une année bissextile.

Mais, même en tenant compte de ces ajustements techniques, l'analyse des ventes au détail par catégorie fait ressortir la faiblesse structurelle de la demande, en particulier pour les biens. Les services profitent encore de la reprise du tourisme, qui a enfin dépassé son niveau pré-pandémie. En revanche, la guerre des prix en cours dans le secteur automobile commence à se matérialiser : en mars, les ventes de voitures ont augmenté de 6% en nombre d'unités mais baissé de 3,7% en valeur. Cela signifie que la baisse des prix n'a pas été compensée par une hausse significative des volumes, et donc que certains constructeurs pourraient vite se retrouver en difficulté si les prix ne se stabilisaient pas.



L'interminable chute du marché immobilier

Les indicateurs liés au marché immobilier ont continué à se dégrader en mars, qu'il s'agisse de l'investissement, des mises en chantier, des projets rendus ou du nombre de transactions. Les prix des biens dans l'ancien sont toujours en baisse dans 69 des 70 premières villes chinoises. Ces indicateurs sont en contraction depuis le début de l'année 2022 et ce, malgré les différentes mesures de soutien mises en place par les autorités (baisse des taux, facilités de prêts, allègement des conditions d'accès à la propriété).

L'impact de la crise immobilière se fait aussi sentir sur la production dans les industries lourdes liées au secteur de la construction, comme le ciment ou l'acier brut. De manière globale, la production industrielle a également ralenti en mars (+4,5% sur un an, contre +7% en janvier-février). Cela s'explique non seulement par l'atonie de la demande interne, mais aussi par le ralentissement des exportations (-7,5% sur un an), en particulier dans les secteurs de production traditionnels de l'économie chinoise (téléphones et biens d'équipements). Le taux d'utilisation des capacités industrielles est ainsi à son plus bas niveau depuis 2016.

Le ralentissement de la demande extérieure intervient dans un contexte de tensions commerciales croissantes entre la Chine et les pays occidentaux. En déplacement en Pennsylvanie, région industrielle dans laquelle une partie de l'élection américaine de novembre pourrait se jouer, Joe Biden a ainsi annoncé vouloir tripler les droits de douane sur l'acier et l'aluminium chinois et lancer une enquête sur les pratiques déloyales de la Chine dans les secteurs de la construction navale, du transport maritime et de la logistique.

Cette annonce fait écho aux inquiétudes de l'industrie sidérurgique latino-américaine, et en particulier brésilienne, qui réclame elle aussi des taxes sur les importations chinoises.

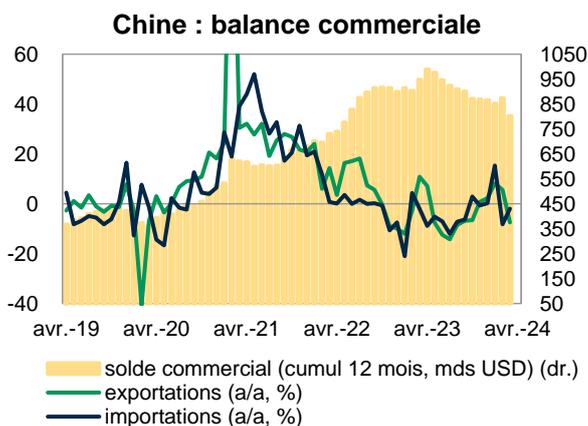
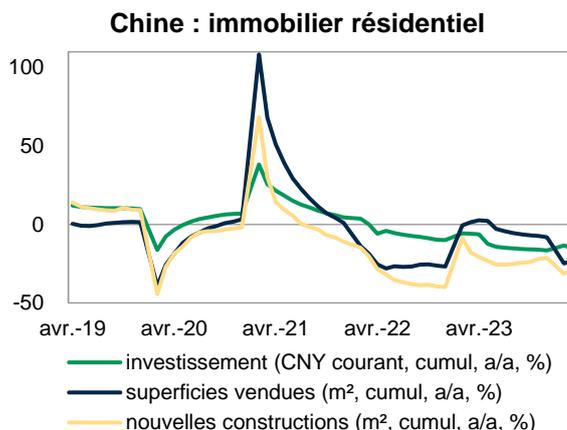
Côté européen, les enquêtes visent quant à elles les fabricants d'éoliennes et les constructeurs de véhicules électriques, soupçonnés de bénéficier d'importantes subventions publiques créant des distorsions de concurrence.

Ces dernières semaines, les discussions autour des surcapacités chinoises se sont intensifiées. En déplacement en Chine, Janet Yellen, secrétaire du Trésor américain, a déclaré que ces surcapacités faisaient peser un risque de dislocation de l'économie mondiale. Dévoilant ses nouvelles prévisions de croissance dans le cadre de ses Réunions de printemps, le FMI a quant à lui mis en garde contre un « essoufflement » de la reprise économique chinoise, en raison d'une demande intérieure atone et de la crise immobilière, qui pourrait multiplier les surcapacités de production et donc exacerber les tensions commerciales.

Comment expliquer les 5,3% de croissance du premier trimestre ?

Devant ce panorama, comment expliquer les bonnes performances de la croissance chinoise ? Si l'on en croit les chiffres chinois, **elles peuvent être attribuées à la hausse des investissements dans les industries liées aux nouvelles technologies et les infrastructures.** Une tendance qui confirme les priorités des autorités et leur soutien constant au secteur de l'offre.

Tout en se félicitant pour ces performances, le ministre de l'Économie chinois a indiqué que l'atteinte de la cible de croissance fixée pour 2024 « autour de 5% » supposerait de nouveaux efforts. Le Politburo, l'instance dirigeante du Parti communiste chinois, doit se réunir fin avril et pourrait annoncer de



nouvelles mesures de soutien à l'économie : baisse des ratios de réserves obligatoires, accélération des émissions obligataires, nouvelles injections de liquidités. **Une chose est sûre, les marchés restent circonspects face aux perspectives chinoises et réagiraient sûrement mal à un resserrement monétaire ou budgétaire. Malgré les chiffres du premier trimestre, le consensus continue d'anticiper une croissance sous la cible des 5%. ■**

Sophie Wiewiorka
Sophie.wiewiorka@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
19/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/04/2024	Afrique sub-saharienne – Une reprise économique fragile et des défis en suspens	Afrique sub-saharienne
17/04/2024	Hong Kong – Un pas de plus vers la Chine	Hong Kong
17/04/2024	Fintech Outlook Premier trimestre 2024 – À la croisée des chemins	Fintech
16/04/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est	Italie
16/04/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : début d'un cycle de croissance molle	Royaume-Uni
16/04/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est	Italie
16/04/2024	France – Une moindre hausse du taux d'intérêt moyen sur la dette des entreprises qu'en zone euro	France
12/04/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/04/2024	Espagne – Les prix de l'immobilier résistent en 2023	Zone euro
11/04/2024	France – Scénario 2024-2025 : la reprise à l'horizon	France
10/04/2024	Royaume-Uni – Le marché immobilier voit le bout du tunnel	Royaume-Uni
10/04/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : résilience de l'activité	Zone euro
10/04/2024	Géo-économie – Tensions et recompositions	Géo-économie
09/04/2024	Zone euro : l'inflation clôt le trimestre sur une baisse	Zone euro

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication et rédacteur en chef : Isabelle Job-Bazille

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** DataLab ECO

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store

Android : application **Etudes 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.