Perspectives

N°20/049 – 11 mars 2020

# Le point de vue

## La Chine ralentit à court, moyen et long terme

À très court terme, **l'épidémie de coronavirus qui sévit en Chine depuis début décembre devrait entraîner une lourde chute de l'activité au premier trimestre**, à l'instar de ce que l'on a pu observer lors de l'épidémie de SRAS (syndrome respiratoire aigu sévère) en 2003. Le calendrier et l'ampleur du rebond vont ensuite dépendre de l'étendue et de la durée de l'épidémie qui paralyse actuellement le pays avec, dans le meilleur des cas, une reprise rapide sur fond d'effet de rattrapage, suivi d'un retour à la normale dans le fonctionnement de l'économie chinoise.

**Ce coup de frein brutal à la croissance intervient dans une économie déjà affaiblie par les effets de la guerre commerciale sino-américaine**. Ces tensions ont eu un impact direct sur l'activité du fait de la baisse des échanges avec les États-Unis, mais aussi en raison des répercussions sur les chaînes de valeur globales dont la Chine est un maillon essentiel. Néanmoins, certaines entreprises ont pu échapper aux droits de douane américains en faisant transiter les marchandises fabriquées en Chine dans un pays intermédiaire non surtaxé pour en masquer la provenance, une stratégie d'évitement de court terme qui laisse entière la question de réorganisation des chaînes d'approvisionnement en cas de conflit durable. Cette réflexion stratégique sur les chaînes de valeur mondiales pourrait, en outre, s'accélérer suite à la crise du coronavirus qui a démontré la vulnérabilité d'une logistique mondiale sino-centrée. Ceci encourage les autorités chinoises à poursuivre leur stratégie de montée en gamme et d'intégration de filières dans l'industrie afin d'augmenter la valeur ajoutée produite localement, et de réorientation de la croissance vers la consommation moins dépendante des aléas mondiaux. La montée des incertitudes sur fond d'escalade des tensions commerciales a également pesé sur le niveau des investissements tant domestiques qu'étrangers en Chine.

**Au-delà de ces aléas, le ralentissement chinois a des causes plus profondes**. D'abord, les efforts de désendettement, ou plutôt de maîtrise de la hausse de l'endettement, avec un contrôle renforcé du *shadow banking*[1] ont eu un impact sur la capacité de financement de l'économie et donc sur l'investissement et la croissance. La finance parallèle (*shadow banking*) s'est développée face à l'incapacité du secteur bancaire traditionnel, fortement réglementé, à financer les PME et les secteurs risqués dans un contexte de croissance rapide de l'économie, d'où le regard initialement bienveillant des autorités chinoises. Suite au plan de relance de 2008, les collectivités locales ont également dû recourir à de la dette non bancaire *via* des véhicules de financement dédiés pour poursuivre leur stratégie d'investissement. Les banques publiques ont, de leur côté, continué à alimenter en crédits les entreprises sous contrôle de l'État (les SOEs) en privilégiant la course aux volumes sans regard sur la qualité de ces crédits sous garantie publique. L'ensemble a nourri un phénomène de suraccumulation avec des surcapacités dans les industries lourdes et le développement inconsidéré d'infrastructures ou de projets d'urbanisme aussi peu rentables qu'inutiles. Après avoir lâché la bride pour cause de crise sanitaire, les autorités devraient remettre **le désendettement au rang des priorités pour prévenir les risques financiers et assainir les bases de la croissance, au moment où la Chine entame une nouvelle étape de son développement.**

En effet, la Chine fait face à un ralentissement tendanciel de la productivité globale des facteurs. Dans la phase de décollage économique, la croissance était à la fois, extensive, avec l'accumulation, à un rythme accéléré, des facteurs de production (capital et travail) et, intensive, avec les gains de productivité élevés dus au rattrapage technologique et au transfert massif de main-d'œuvre agricole vers le secteur industriel plus

[1] Prêts des sociétés fiduciaires, prêts entre entreprises, plateformes *Peer to Peer*, produits structurés de gestion de fortune…

productif. **Avec le ralentissement de l'accumulation du capital et des créations d'emplois, la croissance chinoise devient relativement plus intensive et donc davantage dépendante de l'évolution des gains de productivité.** Or, la productivité dans le secteur industriel a traditionnellement tendance à ralentir une fois la phase de rattrapage passée. Si le plan « *Made in China 2025* » prône une politique industrielle tournée vers les secteurs économiques de pointe, approcher la frontière technologique grâce à l'adoption, la copie, puis l'amélioration incrémentale des innovations existantes reste bien plus facile que d'arriver à repousser cette frontière par des innovations de rupture. Par ailleurs, le rééquilibrage en cours de la croissance en direction de la consommation et des services doit permettre à l'économie chinoise de profiter d'une classe moyenne au pouvoir d'achat croissant et de gagner en autonomie avec une croissance plus autocentrée. Cette tertiarisation de l'économie va s'accompagner d'une migration des emplois vers les activités de services, notamment ceux de proximité, moins dynamiques en termes de productivité, un biais de structure synonyme de croissance structurellement plus faible. ■

**Isabelle Job-Bazille**
**Isabelle.job@credit-agricole-sa.fr**

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

| Date | Titre | Thème |
|---|---|---|
| 06/03/2020 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 04/03/2020 | La puissance des « esprits animaux » | Economie |
| 03/03/2020 | Infographie - Top 10 des fintech à suivre en 2020 | Banques, sectoriel |
| 02/03/2020 | Italie – Conjoncture : flash | Italie |
| 02/03/2020 | France – Travail temporaire : tendances à fin février 2020 | France, sectoriel |
| 28/02/2020 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 27/02/2020 | Supermarché de la blockchain - Infographie | Banque, innovation |
| 27/02/2020 | France – Immobilier : évolutions récentes et perspectives 2020 | Immobilier, France |
| 26/02/2020 | L'emballage souple peut-il se passer du plastique ? | Sectoriel |
| 25/02/2020 | Webzine Innovation Santé – Numéro #3 : Cancer, la révolution médicale du XXIe siècle | Sectoriel |
| 21/02/2020 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |

**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 :** Dominique Petit – **Statistiques :** Robin Mourier
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.*