

Perspectives

Apériodique – n°20/117 – 19 mai 2020

CHINE – Comment réconcilier offre et demande ou le dialogue impossible de Keynes et Say

Le compte à rebours avant le 22 mai, la date choisie pour reporter la session annuelle du Parlement chinois a commencé. Dans le contexte actuel et encore plus que d'habitude, cette grande messe devrait prendre des airs de vaste opération de communication pour le régime. L'idéal serait bien sûr d'y annoncer la victoire de la Chine sur l'épidémie, ainsi que les perspectives (positives !) de croissance pour 2020.

En coulisses cependant, l'inquiétude monte et cela a un impact non négligeable sur le moral des agents, donc leurs comportements de consommation : quelques nouveaux cas ont ainsi été signalés à Wuhan et Shulan cette semaine, et la ville de Jilin a réinstauré un confinement.

On est loin bien sûr des milliers de contaminations enregistrées chaque jour en Russie ou aux États-Unis, mais chaque cas rappelle que le risque d'un retour de l'épidémie n'est jamais loin. La deuxième inquiétude porte sur la vigueur et la nature de la reprise, et le scénario économique qu'elle dessine. À tel point qu'il se murmure que, pour la première fois, Pékin pourrait abandonner sa cible de croissance pour 2020. La décision serait d'autant plus inédite que cette année devait marquer l'accomplissement d'un objectif de long terme pour la Chine : le doublement du PIB entre 2010 et 2020. Un tel abandon ne serait pas sans importance, car cela risque de « désancrer » certaines anticipations, surtout pour les marchés. Mais le contexte global d'incertitude mondial réduit aussi le coût politique d'une telle décision.

Le déséquilibre offre/demande s'accroît

Les mois se suivent et commencent à se ressembler en Chine. Semaine après semaine, et à mesure que le spectre de la crise sanitaire

s'éloigne, l'économie révèle ses déséquilibres structurels.

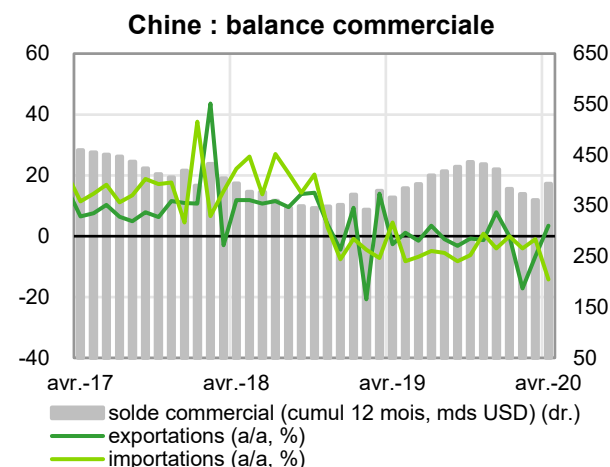
D'un côté, le rétablissement de l'offre se confirme : en avril, la production industrielle a rebondi (+3,9% en glissement annuel), et la Chine s'est même offert le luxe de voir ses exportations croître (+3,5% en glissement annuel), notamment grâce aux équipements électroniques. Force est donc de constater que, sur ce terrain en tous cas, le pays fait pour l'instant mentir les conjoncturistes qui anticipaient une contraction des exportations en avril. **Pour l'offre donc, le pari est réussi : après deux mois de baisses historiques, la machine a été relancée grâce aux mesures de soutien traditionnelles.**

Du côté de la demande, on pourrait penser que le stimulus est également là. Ainsi, en avril, le financement de l'économie privée (que l'on nomme en Chine « *total social financing* ») a encore légèrement progressé (+12%, contre +11,5% en mars en glissement annuel), porté par les prêts à long terme aux ménages et aux entreprises et par les émissions obligataires du secteur privé. Il atteint son plus haut niveau depuis deux ans.

Dans son dernier communiqué, la Banque centrale chinoise (PBoC) a également laissé entendre qu'un nouvel assouplissement monétaire se préparait, et que ce dernier pourrait consister non seulement en une nouvelle baisse des différents taux (directeurs et de réserves obligatoires) mais aussi en un programme inédit d'achats de titres, ce que la PBoC se refusait jusque-là à faire.

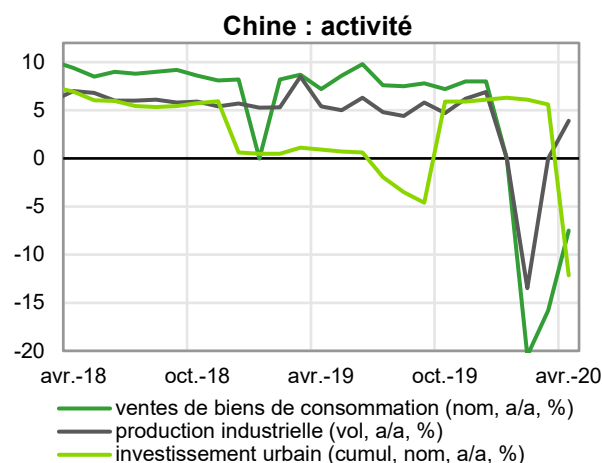
Et pourtant, la demande ne suit pas et cela se lit dans les indicateurs de prix et d'activité. En avril, les ventes au détail sont restées en territoire très négatif (-7,5% en glissement annuel). Les achats de biens d'équipement et de voitures progressent légèrement, dopés par des politiques

publiques mises en place par les provinces (primes et bons de consommation), mais le secteur des services (transports, restauration, tourisme) demeure très loin de son niveau habituel.



Source : Administration générale des douanes

Idem pour l'investissement dans le secteur privé, qui ne parvient toujours pas à se redresser. Comme si cette crise faisait ressortir le dualisme de l'économie chinoise : planifiée du côté de l'offre, que l'on fait repartir à marche forcée si nécessaire, avec la certitude que la loi de Say, selon laquelle l'offre crée sa propre demande, fonctionnera une fois encore. Mais en face, côté économie de marché, incarnée par le secteur des services des agglomérations urbaines, c'est la vision keynésienne qui prime et affirme que l'économie ne pourra repartir sans demande.



Source : NBS

Entre ces deux théories un peu datées, mais qui trouvent une nouvelle résonance, le problème de la confiance. Celle que les agents placent dans leur système économique, qui détermine leurs anticipations, mais aussi leurs comportements d'arbitrage entre consommation et épargne. On est là au cœur du paradoxe et du problème chinois.

Éviter à tout prix le piège de la déflation

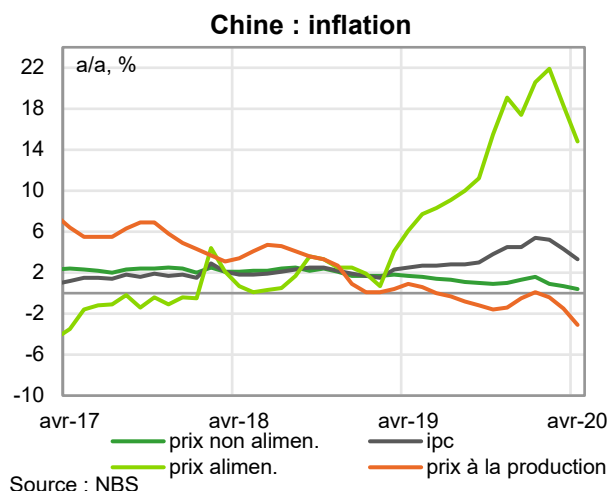
Une production industrielle qui repart, mais des prix à la production qui reculent. Des exportations qui redémarrent, mais des importations qui plongent. Des ventes au détail qui continuent de se contracter et une inflation qui reste positive uniquement grâce aux prix alimentaires, très volatiles...

Et derrière ces grands agrégats, une situation qui risque de se tendre sur le marché de l'emploi, déjà déserté par une partie des travailleurs migrants dont les emplois précaires dans le secteur tertiaire ont été détruits. Un tiers d'entre eux n'ont toujours pas rejoint leur ancien lieu de travail.

Comme si, cette fois-ci, la puissance du régime n'était pas suffisante pour contraindre les choix des agents et leur insuffler la confiance nécessaire pour qu'ils fassent le choix de la consommation. Bien sûr, la Chine donne le change. Après tout, ce fort recul des importations permet de renforcer un peu plus les excédents et donc les réserves chinoises. C'est un atout économique considérable dans une période où la liquidité se paie de plus en plus cher. Et c'est aussi un facteur de puissance géopolitique, car ces excédents financent en partie les déficits américains.

Mais derrière ce déséquilibre offre/demande se cache en réalité un danger pour cette économie : celui de la déflation.

Elle est dangereuse, car synonyme de destruction de capital, dans un pays où l'investissement occupe toujours une place prépondérante (plus de 40% du PIB). La déflation se traduit immédiatement par une hausse des taux d'intérêt réels et bloque l'investissement, ce qui serait très compliqué pour l'économie chinoise. Elle est dangereuse, car l'exemple japonais prouve qu'il est difficile de sortir de ces situations de trappe à liquidités.



Source : NBS

Pour éviter ce piège, la Chine devra peut-être abandonner quelques réflexes d'économie administrée et cibler des catégories d'acteurs qu'elle n'a pas l'habitude d'aider, en particulier tout ce secteur des services qui s'est développé en dehors des modèles de planification.

De nouvelles mesures budgétaires devraient être annoncées le 22 mai. C'est d'elles que dépendra la trajectoire à moyen terme, elles qui détermineront si ces quatre derniers mois ne seront que des valeurs aberrantes sur nos courbes statistiques, ou s'ils dessinent les fondations d'un nouvel équilibre. ■

Article publié le 15 mai 2020 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
19/05/2020	<u>Allemagne – Conjoncture : flash PIB au T1 2020</u>	Allemagne
18/05/2020	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-agro
18/05/2020	<u>UE – Karlsruhe versus Luxembourg : pas si simple</u>	Europe
15/05/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/05/2020	<u>L'exception suédoise sera-t-elle payante ?</u>	Suède
12/05/2020	<u>Pays émergents – En mai, on déconfiner ?</u>	Pays émergents
11/05/2020	<u>UE – Bras de fer entre Karlsruhe et Luxembourg : tous perdants</u>	Europe
07/05/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/05/2020	<u>Italie – Conjoncture : flash - PIB au T1 2020</u>	Italie
06/05/2020	<u>La nouvelle vague sera politique</u>	Géopolitique
06/05/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°6</u>	Agri-agro
05/05/2020	<u>France – Covid-19 : tendances semaine du 27 avril au 3 mai 2020</u>	France, sectoriel
05/05/2020	<u>Europe du Sud – À l'heure du déconfinement</u>	Union européenne
04/05/2020	<u>Inde – Dure sera la chute</u>	Asie

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion, Fabienne Pesty

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

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://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.