

Perspectives

N°20/265 – 26 octobre 2020

CHINE – La croissance se rééquilibre, mais déçoit

La croissance chinoise a accéléré en rythme annuel au troisième trimestre : après 3,2% au deuxième trimestre, elle a progressé de 4,9% en glissement annuel. Une performance solide dans l'absolu, confirmant les signaux de reprise déjà présents. Pourtant, le consensus s'attendait à mieux : 5,5% en glissement annuel et un rebond plus fort par rapport au deuxième trimestre, de 3,3% au lieu des 2,7% relevés.

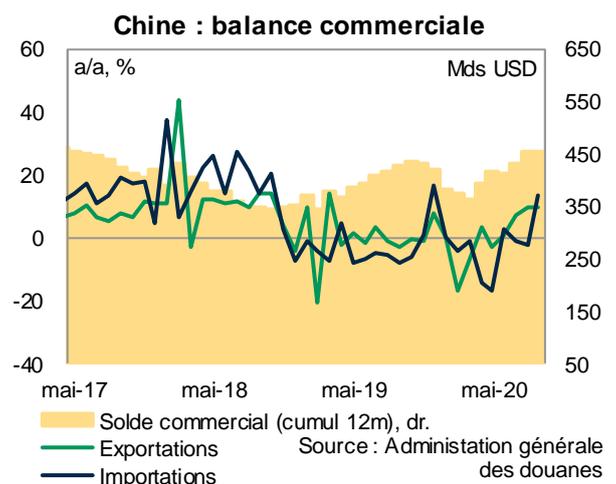
Ce décalage s'explique essentiellement par la faiblesse du secteur des services, car les autres indicateurs d'activité sont bien orientés.

Une surprise qui se confirme : la vigueur du commerce extérieur

Après un premier trimestre de passage à vide, les exportations chinoises s'étaient redressées au deuxième trimestre, profitant du redémarrage de la production industrielle dans le pays pour gagner des parts de marché par rapport aux économies qui souffraient de mesures strictes de confinement (Philippines ou Inde, notamment). La question était donc de savoir si cette tendance à la hausse des exportations allait se maintenir au troisième trimestre, et donc si la Chine allait conserver ces parts de marché.

Il semble que ça ait été le cas au troisième trimestre, puisque les exportations ont continué de progresser (+7,2% en juillet, +9,5% en août, +9,9% en septembre en glissement annuel), portées par les équipements et produits médicaux (masques, appareils, médicaments) et les biens de consommation liés aux activités d'intérieur.

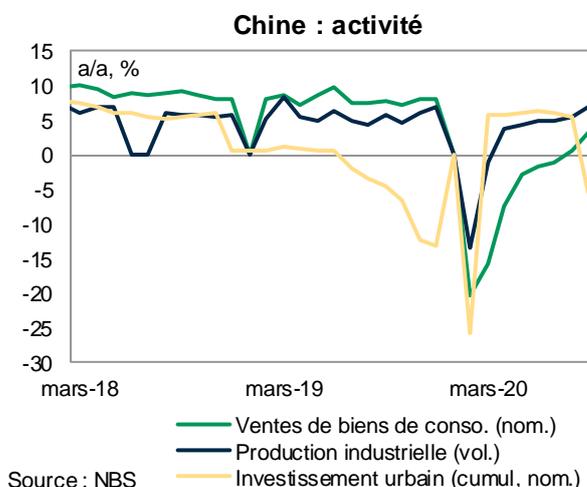
Plus important, les importations ont enfin renoué avec la croissance en septembre (+13,2% en glissement annuel), signe que la demande intérieure commence à repartir. Cette information est aussi importante pour la Chine que pour ses partenaires commerciaux, qui espèrent bénéficier de l'effet d'entraînement du géant asiatique. Cela avait été le cas lors de la crise de 2009, durant laquelle la Chine avait soutenu la croissance des pays exportateurs, de matières premières notamment. Le contexte est cette fois-ci différent, car la relance chinoise est moins forte qu'en 2009 et aussi moins tournée vers le secteur productif, mais il n'empêche que la hausse des importations est une bonne nouvelle pour les fournisseurs de la Chine.



La production industrielle toujours dynamique, les ventes au détail progressent lentement

Nous alertions depuis plusieurs mois sur un décalage offre/demande persistant dans la reprise chinoise, susceptible de déséquilibrer durablement la croissance du pays.

Au troisième trimestre, ce déséquilibre s'est légèrement résorbé, mais reste une source de préoccupation. La production industrielle poursuit ainsi sa progression, soutenue à la fois par le commerce extérieur et la demande publique. Quant aux ventes au détail, elles se redressent lentement : en septembre, elles ont enregistré une croissance réelle (+2,4% en glissement annuel) pour la première fois depuis décembre 2019. Les performances du marché du travail – accélération légère des créations d'emploi, baisse du chômage urbain et surtout hausse réelle des revenus des ménages – ont aidé cette reprise. La consommation demeure toutefois majoritairement soutenue par la dépense publique et les ventes au détail cumulées sur les trois premiers trimestres sont toujours inférieures de 7,2% à leur niveau de 2019.



Investissement : toujours le moteur de la croissance chinoise

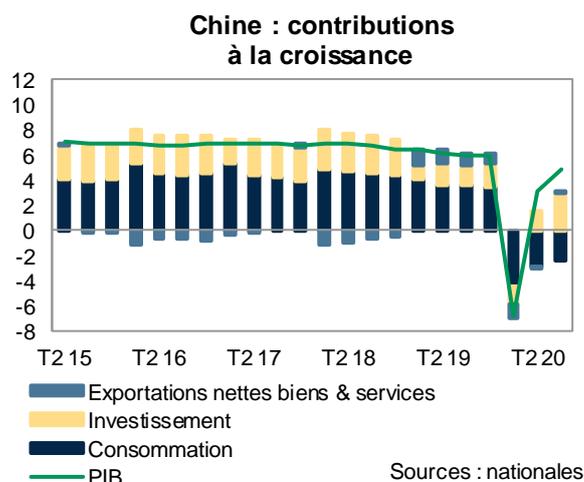
De toutes les composantes de la croissance chinoise, l'investissement reste la plus difficile à lire. Les investissements en capital fixe ont progressé de 0,8% en glissement annuel en septembre, pour la première fois de l'année. Mais cette performance a été largement permise par une accélération des investissements publics en infrastructures. L'investissement privé, dans le secteur manufacturier notamment, reste quant à lui décevant.

Du côté du marché immobilier, les signaux de reprise sont encore mitigés : les ventes ont progressé en septembre, mais moins que sur les deux mois précédents, alors que le nombre de chantiers est en contraction

Quelle croissance, quel scénario ?

Toutes ces données agrégées font que la croissance du troisième trimestre ressemble encore fortement à la celle du deuxième. Bien sûr, son niveau est supérieur, mais ne doit pas faire oublier que la demande privée, qui est censée devenir le moteur du nouveau modèle de croissance chinois, est encore en berne et que la reprise reste essentiellement menée par de la dépense publique.

Sans cible officielle, difficile de savoir à quel point les autorités chinoises voudront tirer la croissance cette année : la Chine sera le seul pays du G20 à ne pas connaître de récession en 2020, mais l'affichage de chiffres élevés renforcerait également le message de Xi Jinping sur la supériorité du modèle chinois. Ce dernier devra donc arbitrer entre crédibilité et transparence des chiffres, équilibre de la croissance (surtout si la demande privée reste peu dynamique) et démonstration de force tant vis-à-vis des Chinois que du reste du monde. Le critère d'équilibre est important, car la Chine va nécessairement ressortir de cette crise encore plus endettée qu'elle n'y est entrée, et qu'elle aura besoin de cette demande privée pour absorber la production des entreprises, surtout si la hausse de la demande externe n'est que temporaire.



Dans cette économie administrée, tout sera donc question de dosage pour estimer quel niveau de croissance peut être atteint cette année, sans causer trop de dommage à la croissance potentielle en surendettant les entreprises et les collectivités locales.

Article publié le 23 octobre 2020 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
23/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/10/2020	<u>Italie – Scénario 2020-2021 : L'espoir de la reprise face au risque de deuxième vague</u>	Italie
22/10/2020	<u>Espagne – Scénario 2020-2021 : une fin d'année remplie d'incertitudes</u>	Espagne
21/10/2020	<u>La gestion des créneaux horaires, nouveau défi du transport aérien</u>	Aéronautique
21/10/2020	<u>Royaume-Uni – Brexit : dernière ligne droite</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : un hiver long et difficile</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Monde – "La longue et difficile ascension" vers la reprise prévue par le FMI</u>	Monde
19/10/2020	<u>UE – Les raisons de fond du retard du Fonds de reprise et de résilience européen</u>	UE
16/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/10/2020	<u>Pays Émergents – FMI : comme un grand cri dans le désert ?</u>	Géopolitique
09/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/10/2020	<u>France – Scénario 2020-2021 : un rebond entouré d'incertitudes</u>	France
08/10/2020	<u>Podcast – Le marché de l'immobilier épargné par le coronavirus ?</u>	France, immobilier
08/10/2020	<u>Royaume-Uni – l'ONS confirme la baisse du PIB de près de 20% au T2</u>	Royaume-Uni
07/10/2020	<u>BCE – Le passé n'est pas que le passé, il est aussi le futur</u>	BCE
05/10/2020	<u>Zone euro – Scénario macro-économique 2020-2021 : la carte de la résilience pour écarter le scénario du pire</u>	Zone euro
05/10/2020	<u>France – Sociétés non financières : hausse de l'endettement et risques de défaillances</u>	France
02/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/10/2020	<u>Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 : tous sont égaux, mais certains sont plus égaux que d'autres...</u>	Monde
01/10/2020	<u>France – Projet de loi de finances pour 2021 : déficit public, 6,7% du PIB après 10,2% en 2020</u>	France

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

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: 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.