Perspectives

N°20/303 – 25 novembre 2020

CHINE – Une désinflation qui interroge

La reprise est là, c'est sûr, et les chiffres d'activité du mois d'octobre l'ont encore confirmé. Comme depuis le début du deuxième trimestre, c'est surtout le secteur de l'offre qui tire l'activité.

L'offre tire toujours l'activité

La production industrielle continue ainsi sa progression (+6,9% en octobre en glissement annuel, la même hausse qu'en septembre), la production de services, qui demeurait moins dynamique, accélère également (+7,4%, après +5,4% en septembre). Du côté de la demande, le consensus continue d'être déçu par les chiffres de la consommation et des ventes au détail (+4,3% en octobre, quand 5% était attendu) qui accélèrent néanmoins par rapport à septembre (+3,3%). Ce décalage offre/demande se reflète dans les chiffres de l'inflation, en net ralentissement (0,5% en octobre, après 1,7% en septembre) et dans ceux des importations, qui restent loin de leur niveau pré-crise.

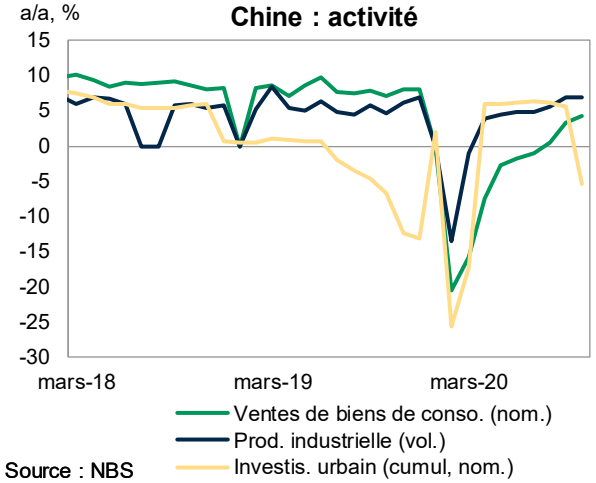
Les signaux de reprise sont également venus du marché du travail, avec une nette accélération des créations d'emplois (+15,6% en glissement annuel), soit 1,1 million d'emplois créés en octobre, un niveau jamais atteint depuis plus de trois ans. Les autorités chinoises espèrent maintenant que cette embellie rassurera les consommateurs chinois et les conduira à diminuer le niveau de leur épargne de précaution.

Enfin, l'investissement en immobilisations a également accéléré (1,8%, contre 0,8% en septembre), tout comme le marché immobilier (transactions conclues notamment).

À ces bonnes nouvelles économiques, qui tranchent une fois de plus avec les perspectives plus sombres en Europe et aux États-Unis, où la deuxième vague épidémique contraint toujours fortement l'activité, s'ajoute la signature cette semaine d'un nouvel accord de libre-échange (cf. encadré *infra*), qui pourrait encore renforcer les exportations chinoises, qui se portent déjà très bien (+11,4% en octobre, après +9,9% en septembre).

Pourtant, des signaux montrent que la Chine ne sort pas totalement indemne de la crise.

Chine : activité



Source : NBS

Désinflation et défauts de paiement : les inconnues du scénario

Il y a d'abord ce décalage offre/demande persistant, sur lequel nous avons plusieurs fois alerté, qui tranche nettement avec les trajectoires de la plupart des autres économies, développées ou non (États-Unis, zone euro, mais aussi Russie ou Turquie), dans lesquelles la consommation a rebondi beaucoup plus nettement et rapidement qu'en Chine. Les dernières données du marché du travail sont certes encourageantes et la reprise se consolide mois après mois : il n'empêche que l'absence de courbe en V dans ce pan de l'économie interroge. La trajectoire de désinflation que connaît actuellement la Chine est le signe que nous ne disposons

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr

peut-être pas de tous les paramètres pour construire notre scénario, car la baisse des prix alimentaires n'est pas suffisante pour expliquer ce phénomène, alors même que l'activité repart et que – contrairement à l'Europe ou au Japon – la Banque centrale est loin d'avoir atteint des taux zéro.

Deuxième préoccupation : une série de défauts sur les paiements d'entreprises publiques, qui fragilise le marché obligataire chinois. Cette semaine, un grand fabricant de semi-conducteurs (Tsinghua Unigroup) et un constructeur automobile (Brilliance Auto Group) ont indiqué qu'ils ne pourraient pas faire face à leur prochaine échéance de remboursement, et qu'ils ne seraient a priori pas soutenus par l'État. La semaine dernière, c'était le groupe énergétique Yongcheng Coal&Electricity qui annonçait son défaut sur un milliard de yuans (environ 130 millions d'euros) de dette. Et la liste des entreprises publiques en difficulté serait bien plus importante. Traditionnellement considérées comme des placements sûrs par les agences, car bénéficiant du soutien de l'État comme prêteur en dernier ressort, les entreprises publiques bénéficiaient jusque-là de la confiance des investisseurs.

« Laisser faire, laisser passer » : une attitude qui cadre mal avec le discours des autorités

Côté autorités, la stratégie n'est pas encore très lisible. Pékin cherchant à attirer de nouveaux investisseurs étrangers sur son marché obligataire, une étape de « nettoyage » est sans doute nécessaire pour les rassurer et assainir ce segment de marché qui a plusieurs fois inquiété (vagues de mini-krachs en 2015-2016, puis en 2017), en raison de son surendettement. Des efforts de transparence sont toutefois encore bien nécessaires, car les entreprises qui ont fait défaut étaient pour la plupart jusqu'ici notées AAA par les agences.

Le désengagement – relatif – de l'État du secteur public va également à l'encontre des derniers discours de Xi Jinping, qui a plusieurs fois rappelé l'importance du caractère planifié de l'économie chinoise et de l'obligation pour les entreprises privées d'être avant tout au service de leur pays et du Parti.

Quoi qu'il en soit, il s'agit d'un sujet à suivre de près, car agences et banques s'accordent pour dire que la phase de défauts ne fait que commencer et ne sera pas totalement visible, tant que les mesures exceptionnelles de soutien liées au Covid-19 (moratoires sur certains prêts notamment), seront encore en place, ce qui devrait être le cas jusqu'au premier trimestre 2021 au moins.

Ce n'est sûrement pas cette année que se déclenchera la crise de liquidité annoncée des entreprises publiques chinoises, mais il n'empêche que le nombre et le montant des défauts sera une indication de l'état dans lequel la Covid-19 a vraiment laissé l'économie chinoise.

Focus sur le Partenariat économique global (RCEP)

Quinze pays d'Asie et du Pacifique ont signé le 15 novembre un nouvel accord commercial, englobant plus de deux milliards d'habitants.

Incluant la Chine, les pays de l'Asean, mais aussi le Japon, la Corée du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, cet accord n'est pas révolutionnaire sur sa forme – il s'agit peu ou prou d'un traité de libre-échange traditionnel, visant à supprimer les droits de douane sur les marchandises dites non-sensibles, c'est-à-dire excluant la plupart des produits agricoles, et n'inclut pas de normes environnementales et sociales contraignantes –, sa portée n'en est pas moins extrêmement symbolique.

Il aura, en effet, fallu pas moins de huit ans de négociations pour parvenir à ce résultat et, malgré le retrait de l'Inde qui souhaitait protéger son agriculture et ses industries, et dont les relations avec la Chine se sont fortement dégradées, qui pourra toutefois rejoindre l'accord après la signature, il s'agit tout simplement du plus grand accord jamais signé, puisque ses membres représentent 30% du PIB mondial.

Pour la Chine, la victoire est d'autant plus symbolique que cet accord venait directement concurrencer l'accord de partenariat transpacifique, initié par les États-Unis et signé en 2016, dont les États-Unis s'étaient pourtant retirés dès 2017 sur décision de Donald Trump. Le RCEP inclut de surcroît des alliés traditionnels des Américains, dont le Japon, la Corée du Sud et l'Australie.

Il devrait de manière pratique permettre à la Chine de fluidifier et sécuriser les chaînes d'approvisionnement régionales, dans un contexte de tensions croissantes sur certains biens, notamment électroniques.

Article publié le 20 novembre 2020 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
24/11/2020	Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021	UE
24/11/2020	Pologne & Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen	PECO, UE
23/11/2020	Mexique – Que nous disent les agences de rating ?	Amérique latine
20/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
18/11/2020	Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?	Banques
17/11/2020	BCE – Chroniques virtuelles de Sintra	UE
13/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/11/2020	L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires	Agri-agro
10/11/2020	Inde – Comme une petite lueur dans le noir	Asie
10/11/2020	Embellie sans lendemain ? Dessiner 2021	UE
09/11/2020	UE – Commission européenne : les prévisions d'automne annoncent un gel hivernal sur la croissance	UE
06/11/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/11/2020	Secteur bancaire – Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?	Banques
03/11/2020	États-Unis : la crise de légitimité	États-Unis
03/11/2020	Russie – La stratégie d'hibernation ?	Russie
02/11/2020	Italie – Conjoncture, Flash PIB : estimation au T3	Italie
02/11/2020	Zone euro – Conjoncture, Flash PIB : première estimation au T3 2020	UE
02/11/2020	UE – Apprendre à vivre avec : ce que cela signifie pour le scénario de croissance	UE

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 Etudes ECO disponible sur 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.