

# Perspectives

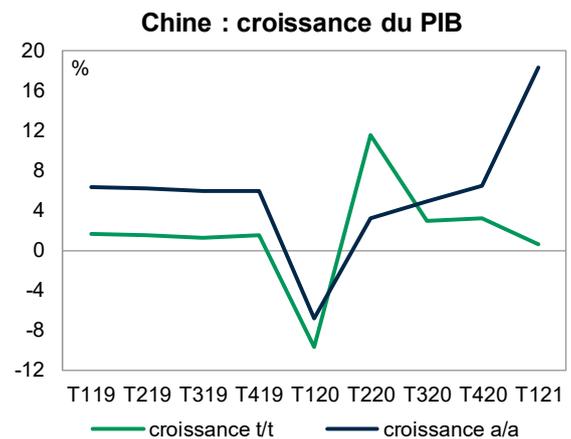
N°21/139 – 21 avril 2021

## CHINE – La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?

Les données du premier trimestre sont tombées, laissant aux analystes la délicate tâche de les interpréter dans ce contexte si particulier, car elles impliquent de se détacher des chiffres bruts et de raisonner en termes de comparaison et de trajectoires, plus que de valeur.

Les chiffres bruts, d'abord : **le PIB chinois a progressé de 18,3% en rythme annuel** au premier trimestre (pour rappel, le T1 2020 était ressorti à -6,8%) et **de 0,6% en rythme trimestriel**. Des performances solides bien sûr, surtout si on les compare aux économies qui ne sont pas encore sorties de la récession (Hong Kong, les Philippines, la Malaisie...). Mais **des performances qui ont déçu le consensus**, qui s'attendait à une accélération plus nette de la croissance trimestrielle (1,4% et non 0,6%).

Elles ne remettent en question ni l'objectif des autorités (une croissance « au-dessus de 6% »), ni la vision du consensus (nous maintenons notre prévision à 8,5% pour 2021). Au contraire, elles signaleraient plutôt **une volonté chinoise de faire passer aux marchés le message d'un rééquilibrage progressif de la croissance**, et des précautions prises pour ne pas laisser le moteur s'emballer.



### Une ré-estimation du PIB arrangeante

Deux certitudes à garder en tête d'abord, pour comprendre ce qui se joue aujourd'hui. *Primo*, que nous avons toujours affaire à **une économie administrée**. *Secundo*, que « **rien ne se perd, rien ne se crée, tout se transforme** ».

L'assemblage des deux explique ce qui s'est passé entre le quatrième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021, à savoir **une réévaluation à la hausse de la croissance du quatrième trimestre** et une sortie à la baisse du T1. Bien sûr, les ajustements statistiques sont fréquents, mais une révision de 0,6 point de PIB (le T4 était sorti à 2,6% en glissement annuel avant d'être ré-estimé à 3,2%) interroge, surtout quand elle fait autant les affaires du pays.

C'est là que l'économie administrée entre en piste, car cette ré-estimation permet en effet à la Chine :

- 1 - d'**optimiser l'acquis de croissance pour 2021**, en finissant l'année 2020 plus haut ;
- 2 - de **rééquilibrer le profil trimestriel pour 2021**, et donc d'éviter d'avoir à annoncer des chiffres de croissance trimestrielle négatifs en 2021, ce qui n'aurait pas été possible avec un premier trimestre trop élevé, à moins de finir l'année avec une croissance supérieure à 10%, un choix là encore peu crédible.

Le premier trimestre 2020 mis à part, la Chine a en effet toujours veillé à **publier des profils de croissance trimestriels plutôt équilibrés**, témoignant de la maîtrise de son modèle économique.

## Ce que nous disent les chiffres d'activité

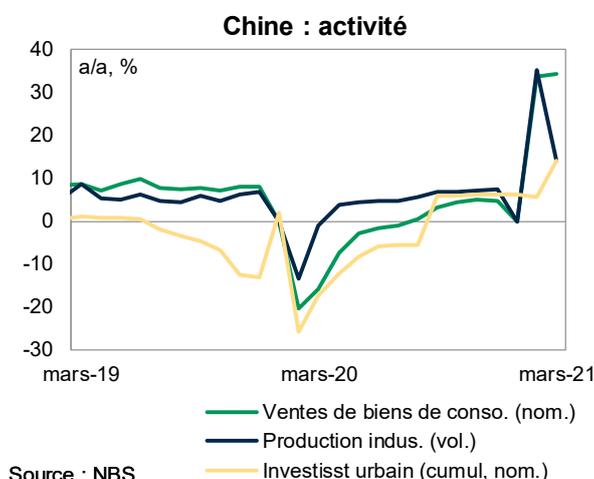
Le rééquilibrage ne concerne pas uniquement les chiffres de la croissance, mais aussi les données d'activité. Depuis trois trimestres, nous observons ainsi **une reprise à deux vitesses**, avec d'un côté un secteur de l'offre très dynamique, porté par un marché exportateur performant, et des entreprises – publiques ou privées – dopées par une production de crédit record et des commandes publiques. La demande, matérialisée par l'investissement privé et surtout les ventes au détail, restait quant à elle en retrait et connaissait un redémarrage beaucoup plus lent.

Or, le modèle chinois a évolué depuis 2009, et ne s'appuie plus autant qu'avant sur le secteur exportateur pour alimenter sa croissance. Tout porte de surcroît à croire que **la hausse des exportations observées depuis le deuxième trimestre 2020 n'est que temporaire**, et en grande partie liée aux « biens Covid » (médicaments, équipements sanitaires notamment).

Devant la reprise en demi-teinte de la consommation privée, qui apporte les deux tiers des contributions à la croissance depuis quelques années, il devenait donc urgent de réagir.

Encore fallait-il savoir comment, puisque les politiques publiques dirigées vers le soutien de la demande ne font pas vraiment partie des points forts de l'économie chinoise.

**Deux canaux principaux pour réactiver la consommation** existent cependant : **la baisse du taux d'épargne** (supérieur à 45% en Chine, un des plus élevés au monde) et **la consolidation du marché du travail**. S'il est encore trop tôt pour déceler des mouvements sur l'épargne, un indicateur structurel qui évolue plus lentement, le taux de chômage urbain est passé de 5,5% en mars. La partie n'est cependant pas encore gagnée car le nombre de création d'emplois (1,5 million en mars) reste très en-dessous de son niveau de 2019.



Qu'a-t-on observé en mars ? Une baisse plus forte qu'attendu de la production industrielle (14,1% en glissement annuel quand le consensus attendait 18%) et au contraire une accélération des ventes au détail (34,2% en glissement annuel quand le consensus attendait 28%).

**Ces signaux de rééquilibrage sont les bienvenus, mais manquent encore de profondeur** : l'inflation reste très faible (0,4% en mars, même s'il y a du mieux par rapport aux mois de déflation de janvier et février) et, on l'a vu, les créations d'emplois sont trop faibles pour réabsorber à la fois les travailleurs migrants sortis du marché du travail l'an dernier et les nouveaux entrants.

**Notre opinion** – Les autorités chinoises ont pris conscience du problème de déséquilibre entre offre et demande et s'attèlent maintenant à le réduire. Première étape typique de l'économie administrée, l'afficher dans les statistiques, afin aussi d'enclencher des effets auto-réalisateurs.

Les signaux plaidant pour un réel rééquilibrage sont encore ténus, mais ils sont là. La solution de l'équation se trouve comme souvent dans la confiance : confiance des ménages pour diminuer leur épargne de précaution, confiance des entreprises pour réactiver le marché du travail, confiance de la population entière dans la stratégie sanitaire des autorités. Cette dernière a, en effet, pris du plomb dans l'aile avec les dernières déclarations de Gao Fu, le directeur du Centre chinois de contrôle et de prévention des maladies, après que ce dernier a affirmé que les vaccins chinois ne présentaient un taux d'efficacité que de 50%.

Or, bien que la Chine ne soit – officiellement – pas en proie à la même problématique épidémique que de nombreux autres pays, la question vaccinale demeure tout de même un enjeu pour parvenir à une normalisation totale de l'économie et rouvrir les frontières. L'abandon, ou la non-réalisation de l'objectif de vaccination de 40% de la population d'ici juillet – de préférence avec un vaccin efficace... – serait en effet un camouflet pour ce pays, dont la communication n'est pas habituée aux aveux d'échec.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
20/04/2021	<u>Espagne – Scénario 2021-2022 : un début d'année encore perturbé</u>	Espagne
20/04/2021	<u>États-Unis – Une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles</u>	Etats-Unis
20/04/2021	<u>Inflation et prix à la consommation</u>	Monde
19/04/2021	<u>Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</u>	UE
19/04/2021	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance sur les starting-blocks mais toujours bridée par la crise sanitaire</u>	UE
19/04/2021	<u>Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</u>	UE
16/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/04/2021	<u>France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel</u>	France
15/04/2021	<u>Inflation et pétrole</u>	Pétrole
14/04/2021	<u>Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions</u>	Afrique
14/04/2021	<u>Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise</u>	Espagne
13/04/2021	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé</u>	Monde
13/04/2021	<u>Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks</u>	Banques, innovation
13/04/2021	<u>Inflation et matières premières agricoles</u>	Agriculture
13/04/2021	<u>Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19</u>	Amérique latine
12/04/2021	<u>UE – Souvenirs de Lépante, traquenards modernes et défis nouveaux</u>	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](mailto: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.*