

# Perspectives

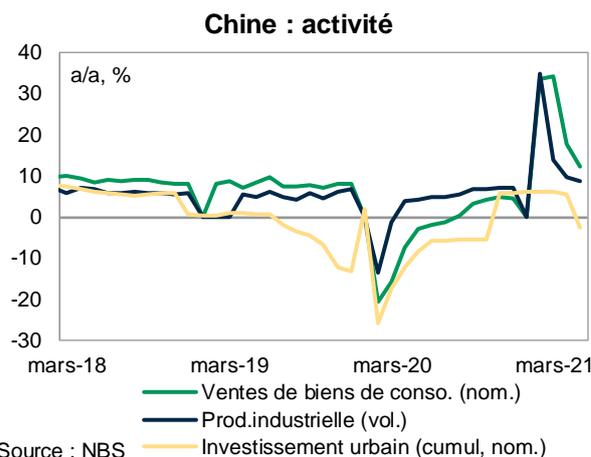
N°21/235 – 30 juin 2021

## CHINE – Définir le « *new normal* »

La croissance chinoise ralentit. Ce constat n'est en lui-même pas problématique : après 18,4% de croissance du PIB au premier trimestre, le consensus avait évidemment anticipé ce ralentissement. Tout l'enjeu, en revanche, est de savoir si ce dernier est trop rapide et surtout s'il correspond à la trajectoire dessinée et désirée par les autorités.

### Un point d'ancrage : le niveau pré-crise

C'est qu'en Chine, comme partout ailleurs, la crise a distordu les trajectoires de tous les indicateurs conjoncturels (composantes de la croissance, inflation) comme structurels (niveau des recettes et des dépenses publiques, taux d'épargne et d'investissement), tant et si bien que la recherche du « *new normal* » est devenue l'un des sujets de discussion du consensus.



Source : NBS

Le premier réflexe est alors de regarder chaque indicateur non en glissement annuel, trimestriel ou mensuel, comme c'est habituellement le cas, mais en le comparant à son niveau pré-crise. Pour la Chine, les signaux seraient alors plutôt au vert : l'indice de production industrielle a dépassé son niveau de 2019 dès le troisième trimestre 2020, les exportations chinoises alimentent un excédent commercial historique (la barre des 600 milliards de dollars dépassée depuis février n'avait été atteinte que deux fois : fin 2015/début 2016), et bien sûr le pays a évité la récession en 2020, lui permettant de dépasser son niveau de 2019 en termes de PIB.

Dans ce cortège de bonnes nouvelles, un point noir, et non des moindres : celui de la consommation privée. Contrairement aux autres indicateurs, elle n'a pas encore retrouvé son rythme de croissance pré-crise. En 2019, les ventes au détail avaient ainsi augmenté de 8% par rapport à 2018, un rythme plus rapide que celui de la croissance du PIB (6,1%). En 2020, elles avaient baissé de 4,8% par rapport à 2019, un rythme plus lent que celui de la croissance du PIB (2,3%). Sur les cinq premiers mois de l'année 2021, elles n'ont crû que de 8% par rapport aux cinq premiers mois de 2019, ce qui tranche là aussi avec l'accélération très forte observée au premier trimestre.

### Quel contrôle de la trajectoire par les autorités ?

Il ne faut jamais oublier que la Chine reste une économie administrée, dans laquelle les autorités contrôlent le niveau d'activité et peuvent orchestrer son accélération ou son ralentissement.

La nette décélération du financement de l'économie observée depuis deux mois en est une première illustration : après avoir connu des taux de croissance entre 10 et 20% pendant un an (d'avril 2020 à mars 2021), la production de nouveaux crédits a progressé de moins de 5% en mai. Elle s'accompagne d'une consolidation fiscale beaucoup plus rapide qu'anticipé, qui traduit les inquiétudes des autorités chinoises face à l'accélération de l'endettement, des entreprises publiques notamment, en 2020.

Elle explique également la cible de croissance inhabituellement prudente dévoilée par les autorités en mars dernier (« au-dessus de 6% »). La nature administrée de l'économie chinoise pouvait se voir comme un avantage, car elle permettait d'encadrer les réflexions et les prévisions, mais aussi de lire la conjoncture et l'évolution du cycle (même si ce mot n'a pas vraiment sa place en économie administrée) au regard des cibles officielles.

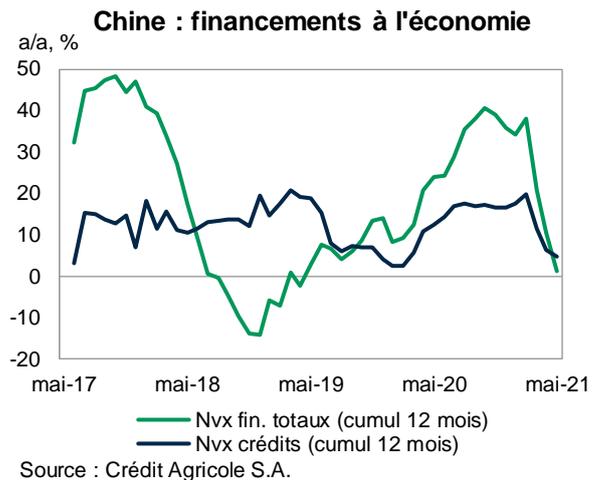
Et pourtant, le consensus s'attendait à mieux et s'est fait surprendre par l'ampleur du ralentissement : depuis le début de l'année, les statistiques officielles ont été systématiquement inférieures aux prévisions.

L'inconnue de l'équation ? Le secteur privé et le comportement des ménages, dont la reprise était censée compenser la décélération côté offre, et qui place maintenant les autorités face à un arbitrage délicat : continuer la consolidation et la normalisation afin d'éviter la persistance d'un environnement monétaire et budgétaire trop accommodant, et donc une nouvelle hausse de l'endettement, quitte à freiner la croissance, ou bien réinjecter des liquidités dans l'économie ?

Le contexte actuel donne l'impression d'une Chine coupée en deux, dans laquelle deux circuits tournent de manière presque indépendante : d'un côté, celui de l'économie tournée vers l'exportation et de ceux qui la financent, celle des grands travaux et des secteurs stratégiques soutenus par la dépense publique. De l'autre, celui des PME exclues des systèmes financiers institutionnels, qui ne se sont jamais véritablement réconciliés depuis leur mise à l'arrêt de 2020. C'est ce dernier qui, par la place prépondérante qu'il occupe sur le marché de l'emploi, explique la frilosité des ménages à réorienter une partie de leur épargne vers la consommation.

C'est sûrement dans les statistiques de l'inflation que ce décalage est le plus visible : alors que les prix à la production s'envolent (+7,4% en mai), à tel point que la Chine a accepté de puiser dans ses stocks stratégiques de métaux pour calmer les cours sur les marchés, les prix à la consommation patinent (1,3%).

**✓ Notre opinion** – *Le fossé qui se creuse progressivement entre offre et demande depuis maintenant plus d'un an interroge d'autant plus que les autorités n'ont toujours pas pris de mesure visible pour raviver la demande. Il tranche avec le discours officiel qui veut faire de la consommation le premier moteur de l'économie chinoise, un souhait qui s'accompagne d'une nécessité, aucun pays – à l'exception de petites économies très ouvertes – n'ayant pour l'instant réussi à se développer durablement, sans rééquilibrer son modèle de croissance. Il est en effet difficile d'imaginer que les autorités chinoises acceptent cette faiblesse de la consommation privée comme une « nouvelle normalité ».*



Article publié le 25 juin 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

### Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/06/2021	<u>Moyen-Orient – Le risque politique ne s'améliore pas</u>	Emergents
25/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/06/2021	<u>Plans de relance nationaux - Allemagne, l'électrochoc budgétaire !</u>	Allemagne
24/06/2021	<u>Henry, Milan et les autres...</u>	Monde
23/06/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
23/06/2021	<u>Brésil – Beaucoup de taux et d'inflation, un peu plus de croissance</u>	Brésil
23/06/2021	<u>Plans de relance nationaux - France Relance, un plan pour soutenir la croissance dans la durée</u>	France
21/06/2021	<u>Royaume-Uni – Un mois de mai riche en nouvelles "hawkish" outre-Manche</u>	Royaume-Uni
21/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen – Une nouvelle politique économique</u>	Zone euro
18/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/06/2021	<u>Les insectes : une protéine qui fait mouche</u>	Agri-agro
16/06/2021	<u>Mexique – Un petit revers, d'importantes conséquences</u>	Amérique latine
15/06/2021	<u>États-Unis – L'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations</u>	États-Unis

#### 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** : Christine Chabenet

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.*