

Perspectives

N°22/029 – 24 janvier 2022

CHINE – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture

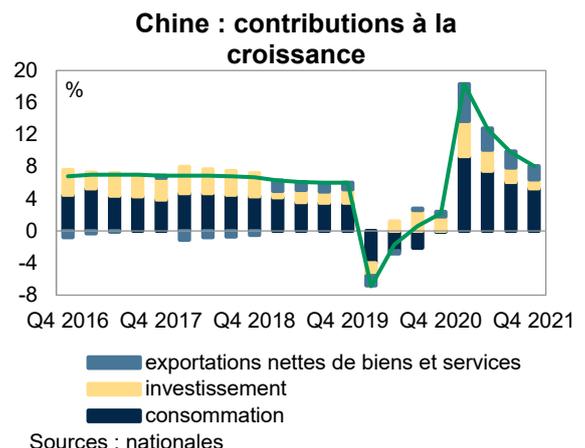
Les Jeux olympiques d'hiver, qui s'ouvriront le 4 février, auront finalement lieu sans public chinois. Un constat d'échec pour les autorités du pays qui avaient promis que, contrairement au Japon cet été, sa population pourrait profiter de ce grand événement sportif. Impossible cependant de concilier cette promesse avec la stratégie « Zéro Covid » que poursuit toujours la Chine.

À chaque fois, la même mécanique : au moindre cas détecté, les villes de moins de deux millions d'habitants disposent de deux jours pour tester toute leur population (c'est trois jours pour les autres) et ont un pouvoir discrétionnaire absolu pour confiner ville, quartier, immeuble ou centres commerciaux pour quarante-huit heures ou plusieurs semaines. Pékin, devenue citadelle, est presque coupée du reste du pays à mesure que les Jeux olympiques approchent. Le pays est lui-même coupé du reste du monde, puisqu'à peine 2% des vols internationaux de passagers sont maintenus. Et la situation semble insoluble : les Chinois ont été invités à prendre une troisième dose de vaccin, dont l'efficacité face à Omicron est toute relative...

2021 : la dernière grande année de croissance ?

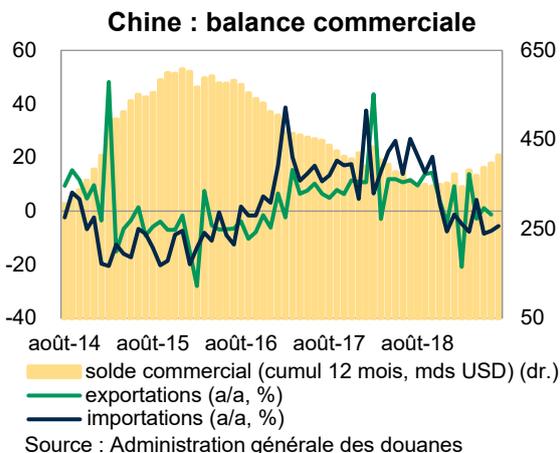
8,1% : c'est finalement le niveau de la croissance chinoise pour 2021. Bien au-dessus de la très prudente cible officielle de 6%, mais aussi des chiffres des années précédentes. Cela faisait dix ans que la progression annuelle du PIB n'avait pas été aussi rapide.

Alors pourquoi s'inquiéter d'un supposé ralentissement chinois ? Déjà, parce que le profil de croissance, en termes de dynamique trimestrielle et de contributions, est atypique. De 18,3% au premier trimestre en glissement annuel, la croissance est passée à 4% au quatrième trimestre. Une décélération logique, il fallait bien que la chute du premier trimestre 2020 (-6,8% en g.a.) soit compensée, mais qui tranche franchement avec la ligne presque horizontale à laquelle la Chine nous avait habitués. Et une question maintenant : que va-t-il se passer au prochain trimestre ? Pour l'instant, aucune cible officielle n'a été dévoilée, mais le consensus anticipe une croissance 2022 autour de 5% (notre prévision est de 4,9%), au-dessus du rythme des deux derniers trimestres donc.



Et surtout, comment créer cette croissance ? En 2021, le commerce extérieur a retrouvé une place prépondérante dans le modèle chinois. Les exportations ont bondi de 30%, et l'excédent commercial atteint un niveau historique, en dépassant les 675 Mds de dollars. Une embellie probablement conjoncturelle,

provoquée par une hausse très forte de la demande, notamment américaine et européenne. Les trois quarts de l'excédent chinois sont d'ailleurs liés au commerce avec ces deux zones.



Or, le consensus prévoit un ralentissement du commerce extérieur, en raison de la normalisation des pratiques de consommation (moins de demande pour des biens directement (matériel médical, médicaments) ou indirectement (produits liés au confinement et au télétravail) liés à la pandémie. La contribution du commerce extérieur à la croissance devrait ainsi retrouver son niveau pré-crise, autour de 0,5 pp de PIB par trimestre.

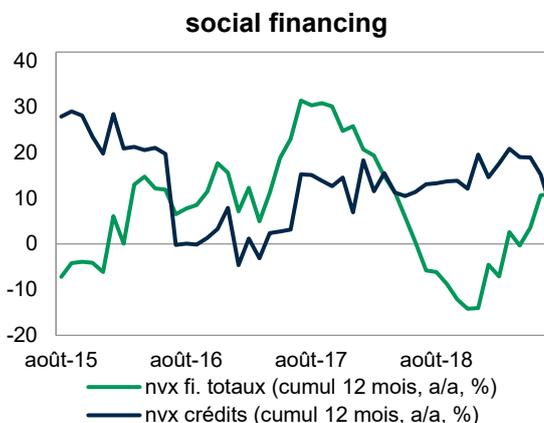
Si la Chine continue d'attirer les IDE du reste du monde, son isolement ainsi que le resserrement réglementaire opéré depuis un an commencent à inquiéter les investisseurs. En réalité, tout semble mis en place pour limiter les échanges entre la Chine et le reste du monde :

politique de sanctions appliquée pour les compagnies transportant des passagers testés positifs à leur arrivée – réduisant encore les échanges –, et limitation drastique des introductions en Bourse d'entreprises chinoises à l'étranger (en particulier aux États-Unis).

Quels relais pour 2022 ?

Pour soutenir sa croissance, la Chine devrait donc s'en remettre à son marché domestique, alors que ce dernier affronte deux défis majeurs. Le premier, c'est bien sûr la crise de l'immobilier, provoquée notamment par la faillite de grands promoteurs surendettés, parmi lesquels Evergrande. Or, le secteur immobilier pris dans son ensemble (construction, gestion immobilière, ameublement, etc.) représente près de 30% du PIB et surtout a été régulièrement utilisé par les autorités pour soutenir la croissance lors des périodes de ralentissement du cycle (en 2008 et 2015 notamment).

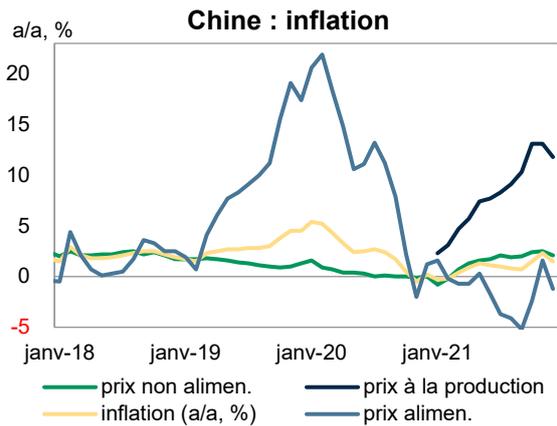
Pour l'instant, Pékin opère un soutien prudent au secteur, tout en lâchant un peu du lest sur le volet monétaire afin d'assurer la liquidité des marchés et d'éviter les phénomènes de panique monétaire. Après une première baisse du taux de réserve obligatoire en décembre, la Banque centrale a surpris le marché en procédant à une réduction de 10 pb de ses taux à court et moyen termes (respectivement 7D reverse repo et 1Y MFL, à 2,1% et 2,85%) et en intensifiant ses injections de liquidités. De quoi peut-être soutenir le rythme des créations de nouveaux crédits qui, après avoir explosé en 2020, avait fortement ralenti, passant sous la barre inhabituelle des 5% de croissance par mois. Ce desserrement monétaire, qui va à contre-sens de ce que l'on peut observer dans la plupart des autres pays, où l'heure est plutôt à la hausse des taux, n'est cependant pas de nature à éloigner Pékin de son objectif structurel de désendettement de l'économie.



Source : PBoC

Et si la Banque centrale peut se permettre ce soutien à l'activité, c'est aussi parce que la Chine n'est pas confrontée au problème inflationniste auquel le reste du monde fait face. Bien sûr, le pays subit comme les autres de fortes pressions sur les prix à la production, liées aux contraintes d'approvisionnement et à la hausse du prix de certaines matières premières. Pour autant, ces pressions ne se transmettent pas aux prix à la consommation qui restent très contenus (1,5% en décembre en g.a.).

Et c'est là le deuxième défi chinois : raviver la flamme de la consommation domestique, éteinte par deux années de Covid. Ralentissement du tourisme, de la consommation de loisirs, et surtout de biens. Les ventes au détail n'ont progressé que de 1,7% en g.a. en décembre. Il faudra attendre février et les célébrations du Nouvel An chinois pour voir si les comportements se normalisent. Rien de moins sûr si de nouveaux foyers d'Omicron continuent d'apparaître, réduisant avec eux les possibilités de déplacements, normalement très nombreux en cette période de fête.



Dans ce contexte un peu morose, une autre nouvelle est venue assombrir les perspectives structurelles : le taux de natalité a atteint un niveau historiquement bas, 7,5 naissances pour 1 000 personnes en 2021, soit un taux d'accroissement naturel de 0,34. Il faudrait 2,1 pour assurer le renouvellement d'une génération. Le vieillissement de la population est un phénomène bien connu des autorités. Mais son accélération si rapide pose de nouveaux défis auxquels elles ne sont certainement pas préparées.

✓ **Notre opinion** – À l'issue d'un séminaire en décembre 2021, le président Xi Jinping a lui-même annoncé qu'il fallait anticiper « une contraction de la demande, des chocs de l'offre et de plus faibles attentes ». Les deux sessions de mars, au cours desquelles la cible de croissance est traditionnellement dévoilée, ainsi que le Congrès du Parti, qui doit avoir lieu au second semestre, permettront de prendre le pouls de l'économie chinoise et des attentes de ses dirigeants, après une année 2021 pleine de contrastes.

Le défi est immense : réconcilier une conjoncture toujours marquée par les stigmates de la Covid-19 avec les ambitions structurelles d'un pays qui veut encore « augmenter la taille du gâteau » avant de « mieux le répartir », c'est-à-dire assurer l'essor d'une véritable classe moyenne consommatrice comme réponse au problème des inégalités grandissantes.

Article publié le 21 janvier 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
20/01/2022	<u>Les champions français de l'ordinateur quantique</u>	Sectoriel
20/01/2022	<u>Italie – scénario 2021-2023 : garder le cap</u>	Italie
20/01/2022	<u>Fintech Outlook T4 et Bilan 2021 – La célébration !</u>	Fintech, banque
19/01/2022	<u>Brésil – L'optimisme (timidement)</u>	Amérique latine
18/01/2022	<u>Zone euro – Conjoncture flash : normalisation des revenus des ménages et de la profitabilité des entreprises au T3 2021</u>	Zone euro
17/01/2022	<u>Perspectives économiques 2022</u>	Monde
17/01/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un scénario résilient au choc d'offre et à la Covid-19 endémique</u>	Zone euro
14/01/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/01/2022	<u>Réindustrialisation ou comment sortir de la dépendance ?</u>	Monde
13/01/2022	<u>Israël – Un environnement porteur et une économie performante malgré la crise</u>	Afrique et Moyen-Orient
11/01/2022	<u>Pologne – Une nouvelle année qui sera encore marquée par l'inflation</u>	PECO
10/01/2022	<u>Espagne – Scénario 2021-2023 : nouvel an, nouvelles incertitudes</u>	Espagne
10/01/2022	<u>Royaume-Uni – Des révisions significatives du PIB par l'ONS nous conduisent à réajuster nos prévisions</u>	Royaume-Uni

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, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

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.