Perspectives

N°23/303 – 12 novembre 2023

CHINE – Le long chemin de la transition

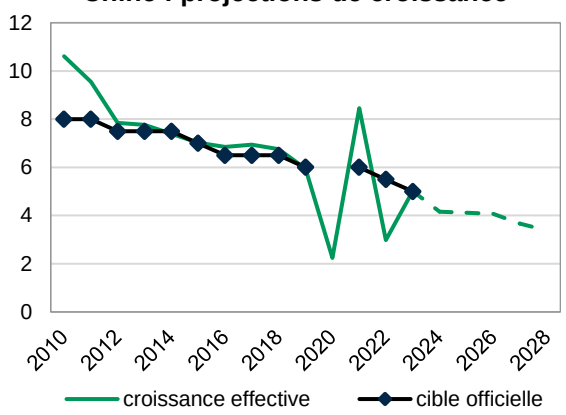
- **Le ralentissement chinois est indéniable. Après vingt ans de croissance forte et ininterrompue, il était aussi attendu. Il n'empêche qu'il intervient trop vite et trop fortement par rapport à la trajectoire anticipée tant par les autorités chinoises que par le reste du monde.**

- **Alors que la capacité de la Chine à devenir la première puissance économique mondiale ne faisait aucun doute avant le Covid, cette perspective s'éloigne et la question de la convergence se pose de nouveau. Ce qui est certain, c'est que le sentier de développement de la Chine sera moins facile que celui du Japon, de la Corée ou de Taïwan au même stade de développement, car sa croissance potentielle est amoindrie par sa taille et la situation géopolitique actuelle.**

- **La Chine conserve des atouts indéniables, en particulier un complexe industriel et logistique unique, ayant servi un modèle de croissance fondé sur le commerce extérieur et l'investissement en infrastructures. Ce modèle n'est toutefois plus adapté aux équilibres actuels. Dans un contexte de ralentissement de la demande de biens mondiale et de réorganisation des chaînes de valeur défavorable pour la Chine, la question de la transition vers une croissance tirée par l'économie domestique se repose de manière plus aiguë.**

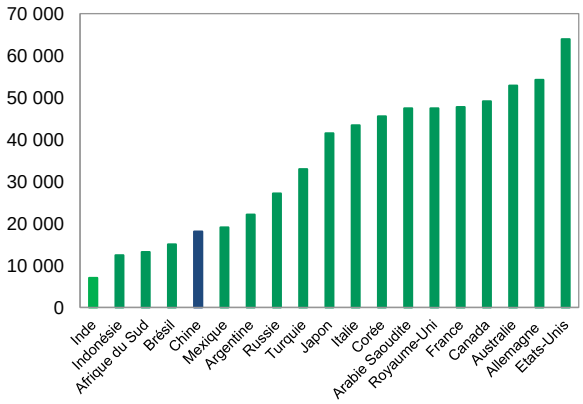
- **Ce rééquilibrage nécessaire semble cependant d'autant plus difficile que la profonde crise immobilière que traverse le pays pèse sur la confiance des ménages, déjà très ébranlés par trois années de politique zéro-Covid et par la perception que la croissance économique n'est plus la priorité des autorités.**

Chine : projections de croissance



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

PIB par habitant

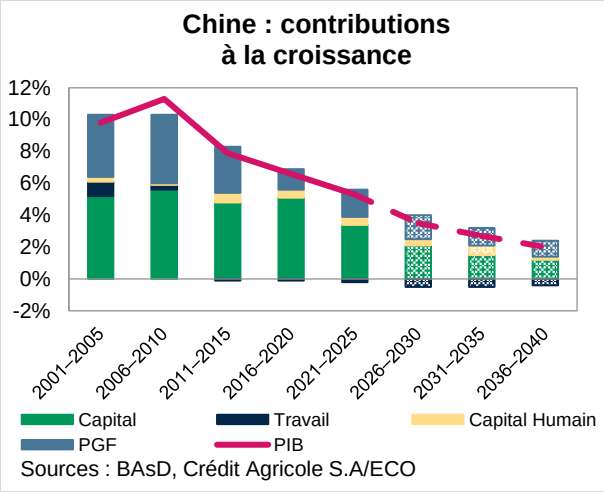


Sources : FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

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

Messages-clés

- ✓ L'économie chinoise ralentit. Le problème n'est pas que la croissance ralentisse, mais qu'elle ralentisse si vite, et sans s'être rééquilibrée.
- ✓ La question des moteurs de la croissance, à la fois conjoncturels – ce qui pourrait soutenir l'économie à court terme – et structurels – liés à la notion de croissance potentielle – est au cœur des interrogations. En termes de facteurs de production, la Chine doit composer avec une population vieillissante et déclinante, ce qui pèse sur le travail, avec des investissements plombés par la question immobilière et des infrastructures moins rentables, pesant sur l'efficacité du capital. Enfin, la capacité de la Chine à produire de l'innovation dans un contexte de restrictions technologiques déterminera l'apport du progrès technique, ou productivité globale des facteurs (PGF).
- ✓ En termes de contributions, le plus urgent est de raviver la consommation, dont la faiblesse se reflète dans les chiffres d'inflation, auprès de ménages durablement affectés tant par la politique zéro-Covid que par la crise du secteur immobilier, qui concentre l'essentiel de leur patrimoine. Le secteur exportateur subit quant à lui une double pression : la baisse globale de la demande mondiale, après un « super-cycle » exportateur de biens lors du Covid, et la modification des choix stratégiques d'entreprises qui, pour des questions géopolitiques, délocalisent une partie ou toute leur production hors de Chine. Les secteurs du futur (véhicules électriques, biens liés à la transition), sont déjà identifiés mais pas encore assez puissants pour servir de relais et, surtout, ne résolvent pas le problème de la transition vers une économie de services portée par la consommation domestique.



Sources : BAsD, Crédit Agricole S.A/ECO

- ✓ Les dépendances chinoises demeurent nombreuses : premier importateur de pétrole, premier importateur de céréales et oléagineux, premier importateur de semi-conducteurs, et sont à l'opposé des dépendances américaines, qui se concentrent plutôt sur les biens intermédiaires et manufacturés, ainsi que sur certaines terres rares. Le risque est bien sûr de rentrer dans un engrenage de sanctions et contre-sanctions qui pénalisent le commerce international, perturbent les chaînes de valeur et mettent les entreprises internationales face à des choix et des arbitrages radicaux.
- ✓ Le grand plan de relance attendu n'a pas eu lieu : la priorité des autorités et de Xi Jinping a changé et a basculé de la sphère économique à la sphère sécuritaire. Ce changement de priorité ne s'est pas fait sans douleur pour l'économie, car l'irruption de l'État dans le privé s'accompagne de resserrements réglementaires et de choix stratégiques qui ne servent pas toujours l'activité.
- ✓ Cette mise en retrait de l'économie pose évidemment la question du contrat social. La hausse fulgurante du chômage des jeunes, la crise immobilière, la perte de confiance généralisée des ménages depuis le Covid-19 mettent à mal les promesses d'enrichissement d'une génération à l'autre et de « prospérité commune », un concept encore au cœur des discours de Xi Jinping il y a peu. Le risque de remise en question du régime est faible, les poches de résistance et d'opposition au sein de la société étant peu nombreuses, non institutionnalisées et désorganisées, mais la situation actuelle interroge sur les capacités de résilience de la société chinoise, qui a beaucoup changé ces vingt dernières années.

D'où viendra la croissance future ?

Les causes du ralentissement

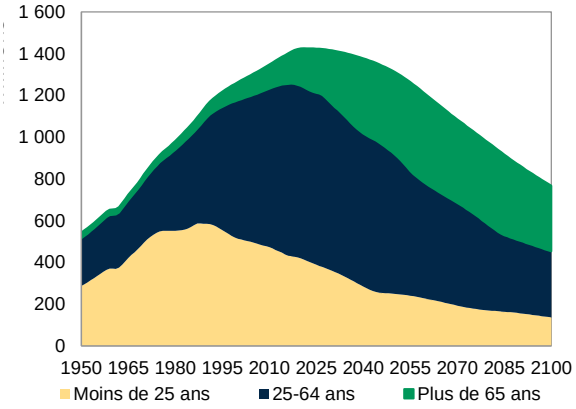
Elles sont multiples, conjoncturelles et structurelles. Les facteurs structurels viennent toucher les déterminants profonds de la croissance potentielle : le vieillissement de la population, la baisse de l'efficacité du capital, la capacité de la Chine à produire de l'innovation. Les facteurs conjoncturels sont, et cela est une source d'inquiétude, liés soit à des erreurs dans les décisions prises par les autorités, soit à la bascule d'une priorité économique à une priorité sécuritaire : la stratégie zéro-Covid, l'intrusion de l'État dans la sphère privée, la gestion de la crise immobilière. Le zéro-Covid, en particulier, a créé chez les ménages un choc de confiance qui semble difficile à résorber.

Les dernières projections réalisées par la Banque asiatique de développement (BAsD) montrent l'accélération du ralentissement de la croissance chinoise, divisée par deux entre 2006 et 2025, et de nouveau par deux entre 2025 et 2035. Elles illustrent également son déséquilibre : une contribution du facteur travail devenue négative dès la période 2011-2015, avec une amélioration du capital humain compensant à peine ce déclin. Le

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

capital continue d'apporter l'essentiel de la croissance, posant donc la question de l'efficacité de l'investissement, maintenu à un niveau très élevé pour un rendement en croissance déclinant.

Chine population



Source : Crédit Agricole S.A/ECO

Quels moteurs pour quelle croissance ?

La cible a été fixée « autour de 5% » pour 2023. Elle devrait, sauf accident de fin d'année, être atteinte, notamment grâce à un effet de base très favorable et à un premier trimestre dynamique, ayant profité d'un « effet réouverture » de l'économie, toutefois vite retombé. La question de la croissance des années futures (2024, 2025, 2026) est déjà plus délicate. Le Covid-19 a mis en lumière les fragilités structurelles qui préexistaient déjà à la crise sanitaire.

La plus importante est l'insuffisance de la consommation des ménages, liée à trois facteurs principaux :

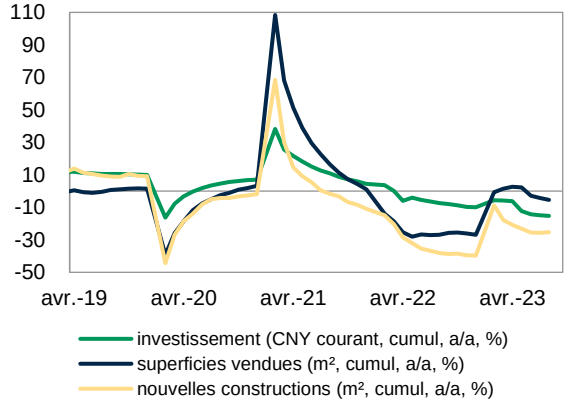
1 – **Le vieillissement et la baisse de la population.** La population chinoise pourrait être divisée par deux en 75 ans et la part des plus de 65 ans devrait passer de 13% en 2022 à plus de 30% sur la même période. Or, les dépenses de consommation auraient plutôt tendance à diminuer avec l'âge, surtout dans les pays dans lesquels le niveau de revenu baisse sensiblement au moment de la retraite, comme c'est le cas en Chine.

2 – **Le taux d'épargne de la population chinoise**, qui se maintient autour de 45% du PIB, et ce malgré la hausse des salaires observée depuis 2010. L'absence de système de protection sociale (retraite, santé, chômage) pousse les ménages à constituer une vaste épargne de précaution.

3 – **La crise immobilière.** Contrairement aux deux facteurs précédents, il s'agit d'une nouvelle cause. Cette crise est profonde, et va encore durer. Pour l'État, la priorité est double : faire reprendre les chantiers encore rentables (30% des logements payés entre 2013 et 2020 n'avaient pas été livrés) et maîtriser la chute des prix pour ne pas trop pénaliser les ménages, dont 70% du patrimoine est investi dans l'immobilier. L'ajustement doit donc passer par le volume des transactions avant de passer par les prix, même si ce dernier sera inévitable dans les villes de second rang (Tier 3 et au-delà). La digestion des surcapacités s'annonce lente et l'immobilier ne devrait plus retrouver le rôle de moteur de la croissance qu'il a eu ces dernières années.

Enfin, des gains de productivité faibles, malgré l'importance du secteur industriel, généralement plus productif.

Chine : immobilier résidentiel



Sources : NBS, Crédit Agricole S.A/ECO

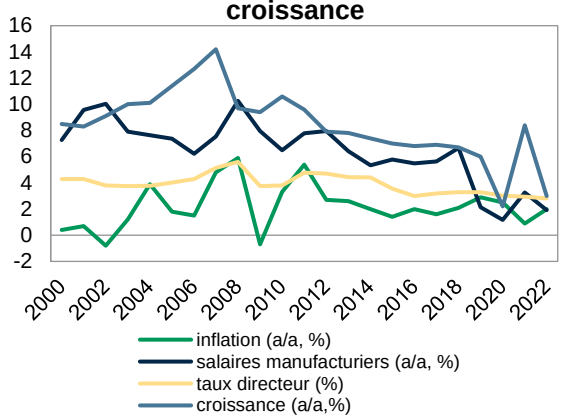
L'insuffisance de la consommation n'est pas uniquement liée à la crise de confiance que les ménages traversent actuellement, puisqu'elle posait déjà problème avant le Covid. Elle trouve avant tout son origine dans les principes idéologiques régissant l'économie chinoise[1], qui favorisent l'investissement en actifs immobilisés et la production industrielle. Cette préférence est exprimée par des salaires bas – et qui augmentent moins vite que la croissance – permettant de conserver une compétitivité-prix forte et un soutien aux investissements en infrastructure, passant par des taux d'intérêt bas. Le modèle de croissance chinois, fondé sur l'exploitation puis l'exportation de surcapacités (main d'œuvre, épargne, investissement), se heurte à ses limites.

La coexistence de la crise immobilière, du ralentissement de la croissance, de l'excès d'épargne et du vieillissement de la population mènent les économistes à s'interroger sur la « japonisation » de l'économie chinoise.

[1] Voir : *ZhōngHuá Mundus | What is behind China's structural deceleration? (mailchi.mp)*

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

Chine : salaires, inflation et croissance



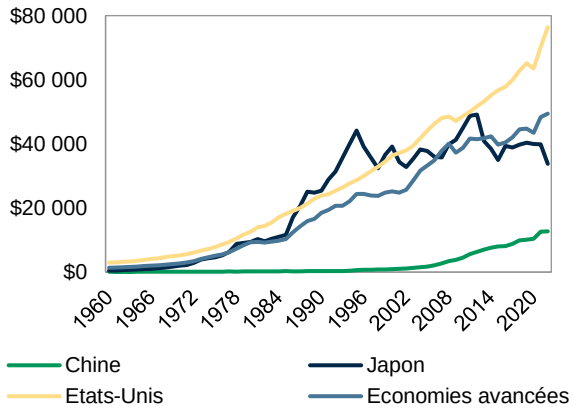
Sources : NBS, Crédit Agricole S.A/ECO

Vers une « japonisation » de l'économie chinoise ?

Les parallèles entre le Japon de la fin des années 1980 et la Chine d'aujourd'hui semblent nombreux, car l'économie chinoise fait face au vieillissement accéléré de sa population et traverse une crise immobilière qui s'accompagne d'une spirale déflationniste, alimentée par une surabondance de liquidités. Cependant, si les symptômes sont similaires, les causes sont différentes. D'abord, car la crise immobilière vient avant tout du surendettement des promoteurs et non des ménages. Ensuite, parce que le ralentissement chinois est aussi conjoncturel que structurel. Enfin, car l'ajustement du marché immobilier va surtout se faire par les volumes et non par les prix, les autorités chinoises connaissant la sensibilité des ménages dont 70% de la richesse a été placée dans des achats de propriétés.

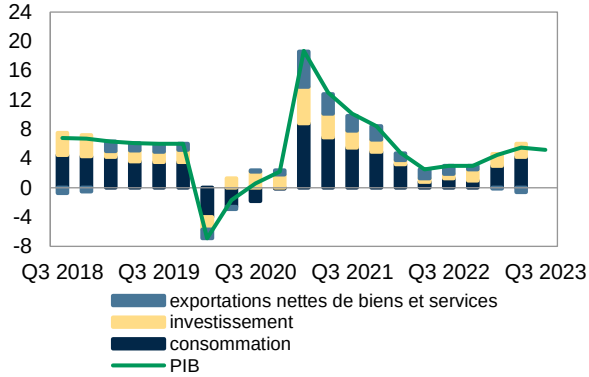
Trois points fondamentaux différencient aussi la Chine du Japon des années 1980 : la crise immobilière ne s'accompagne pas d'autres bulles d'actifs spéculatifs ; le risque de faillite bancaire semble limité, et les autorités ont les moyens de soutenir les banques les plus fragiles (notamment régionales) si nécessaire ; le compte de capital de la Chine reste très fermé, ce qui la protège des mouvements de capitaux, mais aussi des pressions sur le change. La solidité du secteur bancaire sera d'autant plus préservée que la digestion de la crise devrait se faire sur plusieurs années.

PIB/tête, dollars courants



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A/ECO

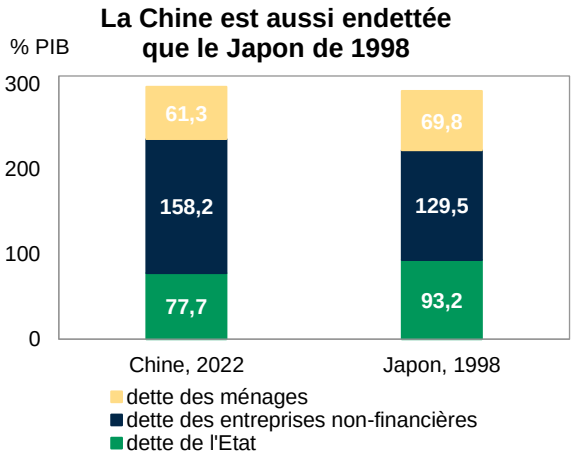
Chine : contributions à la croissance



Sources : nationales

Deux éléments jouent en revanche contre elle. Le premier, c'est le niveau de développement, illustré par le PIB/tête. Au début des années 1990, le PIB/tête japonais était déjà de 28 915 dollars, contre 12 720 pour le PIB/tête chinois aujourd'hui. Le deuxième, c'est le niveau d'endettement, qui est déjà comparable à celui du Japon de la fin des années 1990, pour un niveau de richesse inférieur. L'endettement total de l'économie atteint ainsi 300% du PIB, contre 333% en France ou 255% aux États-Unis selon la BRI – hors secteur financier. Le ralentissement de la croissance pose donc la question de « l'effet boule de neige » de l'endettement, même si la fermeture du compte financier chinois fait relativiser le risque de contagion qu'une crise de la dette pourrait provoquer sur le reste du monde. En outre, la dette chinoise est en majorité émise par les entreprises et non par l'État, même si elle se concentre surtout dans les entreprises publiques. L'opacité financière de ces entreprises publiques et le refus de l'Etat chinois de définir avec clarté son rôle de prêteur en dernier ressort incitent toutefois à surveiller étroitement l'évolution de cette dette.

La Chine est aussi endettée que le Japon de 1998



Sources: BIS, Crédit Agricole S.A/ECO

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

Les forces chinoises

Un complexe industriel unique

Devant ce panorama, on peut effectivement se demander quelles sont les forces de l'économie chinoise. Elles sont encore nombreuses, et il ne faudrait pas les sous-estimer. Bien que la population ait commencé à baisser, la taille du marché domestique représente un vivier de consommateurs important, d'autant que la transition vers un modèle de croissance reposant davantage sur la consommation demeure un objectif des autorités. Le développement d'une classe moyenne susceptible d'accéder à cette « prospérité commune » est encore possible, à condition d'opérer des réformes profondes, notamment dans les sphères fiscales et sociales.

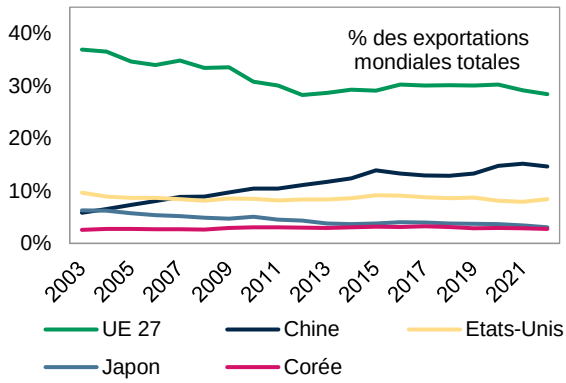
La Chine a développé en trente ans un complexe industriel qu'il sera difficile de répliquer ailleurs. Les progrès effectués en termes de logistique, d'automatisation des usines ont encore accéléré pendant le Covid, si bien que le pays se rapproche des standards de Singapour, premier dans le classement de l'indicateur de la Banque mondiale[2]. Le pays, qui concentrait déjà 27% des emplois industriels mondiaux, pourrait voir sa part s'accroître jusqu'à 43% à horizon 2050[3], et donc rafler la majeure partie des créations d'emplois sur cette période.

C'est surtout sur le volet infrastructures que la Chine se démarque particulièrement des autres pays d'Asie, comme le Vietnam ou l'Inde, qui souhaitent se positionner comme des concurrents au modèle chinois. Il s'agit de souligner que les entreprises qui explorent des alternatives à la Chine, ou sautent le pas de la délocalisation de tout ou partie de leur production, le font pour des questions géopolitiques et non économiques. Bien que le coût de la main d'œuvre ait augmenté en Chine ces dernières années, la compétitivité-prix du pays demeure excellente surtout en période de dépréciation du yuan et alors que les efforts de formation des employés sont visibles.

Si l'excédent commercial chinois a baissé ces derniers mois, il demeure à un niveau historiquement élevé (800 milliards de dollars), qui reflète que la domination chinoise sur le commerce mondial est loin d'être finie. En 2022, la part de marché de la Chine dans les exportations mondiales s'élevait toujours à 14,7%.

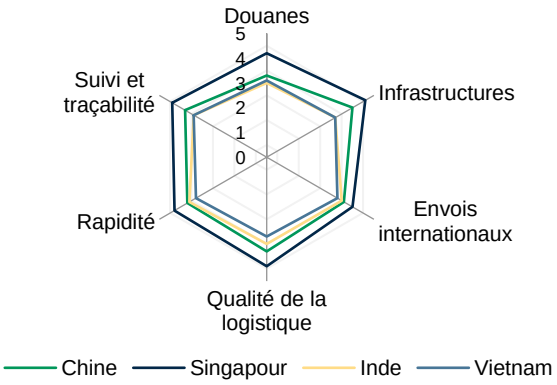
Ces dernières années, des activités qui avaient fait le succès commercial de la Chine dans les années 2000 (textile, assemblage) sont sorties du pays pour des raisons de coûts essentiellement, s'agissant de tâches à faible valeur ajoutée mais très consommatrices en main-d'œuvre. La Chine s'est positionnée sur la fabrication de nouveaux biens, notamment en lien avec la transition climatique.

Le rôle de la Chine dans le commerce mondial



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Chine : indicateur de logistique



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A/ECO

L'économie de la transition

Depuis dix ans, la Chine se spécialise dans les biens liés à la transition climatique : climatiseurs, panneaux photovoltaïques, voitures électriques, lignes à très haute tension permettant d'acheminer l'électricité provenant notamment des énergies renouvelables. Le procédé a souvent été le même : subventionner massivement l'innovation incrémentale, ouvrir la porte aux concurrents étrangers pour faciliter les transferts de technologie, et enfin subventionner les consommateurs, en particulier pour l'achat de véhicules électriques. En 2023, la Chine a ainsi dépassé l'Allemagne comme premier exportateur de véhicules électriques, et se positionne sur le marché des citadines électriques, non investi par les autres constructeurs, avec des prix

[2] Home | Logistics Performance Index (LPI) (worldbank.org)

[3] Is Manufacturing Destiny? On the Dynamics of Future Sectoral Shares and Development (cgdev.org)

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

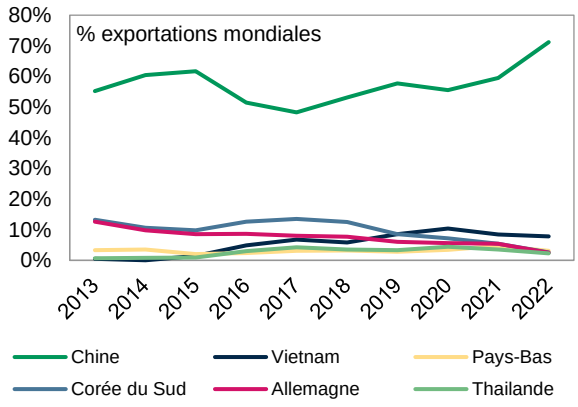
très compétitifs. Cette progression fulgurante témoigne de la capacité d'adaptation de l'économie chinoise et de la force de son appareil industriel. Le constat est le même sur les panneaux solaires, dont la Chine maîtrise la chaîne de valeur et est – de très loin – le premier exportateur mondial.

Sur son propre territoire, le déploiement de nouvelles infrastructures (énergies renouvelables, transports décarbonés, rénovation énergétique) va aussi créer de nouveaux débouchés dans un secteur qui arrivait à saturation, tant il avait été investi par la puissance publique ces quinze dernières années. Les opportunités d'investissement, moteur traditionnel de l'économie chinoise, vont être nombreuses car les besoins en énergie de la Chine demeurent immenses, le pays demeurant le premier importateur de pétrole et de gaz au monde.

Cette nouvelle spécialisation pose cependant deux interrogations. Premièrement, le fait que la Chine continue de miser sur des activités industrielles, même plus écologiques, met aussi en question sa propre transition énergétique. Sans jamais s'engager de manière contraignante, la Chine a fixé son objectif de neutralité carbone à horizon 2060. Massivement dépendante du charbon, qui représentait encore 55% de son énergie en 2022, la Chine continue d'investir chaque année dans de nouvelles centrales. 243 GW supplémentaires ont ainsi été approuvés en 2022 et 2023 et commencent à être construits. Le risque est donc double : soit la Chine n'atteindra pas la neutralité carbone à l'horizon fixé, soit la construction de ces nouvelles infrastructures ne sera jamais rentabilisée – une centrale à charbon s'amortissant par exemple sur une durée d'environ trente ans. La multiplication de ces « actifs échoués » sur le territoire chinois, venant alimenter un peu plus l'endettement des provinces assurant généralement leur financement, pose une nouvelle fois la question de l'efficacité du capital chinois.

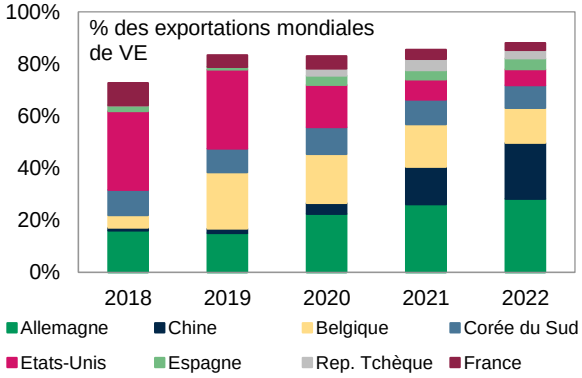
Deuxièmement, et puisque les tensions géopolitiques ne semblent pas prendre le chemin de l'apaisement, c'est la capacité de la Chine à écouler sa production qui peut être interrogée, car de plus en plus de pays indiquent souhaiter baisser leur dépendance vis-à-vis des produits chinois. C'est toute la question du découplage ou « *derisking* » qui pourrait aussi peser sur les perspectives de croissance de la Chine.

Exportations de panneaux solaires



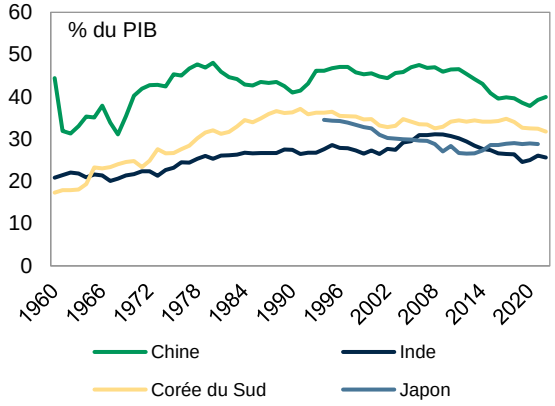
Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Exportations de véhicules électriques



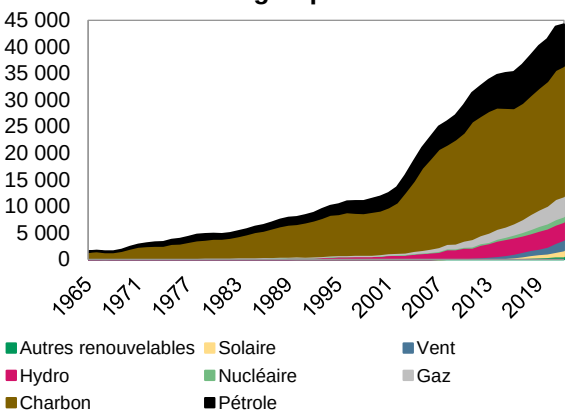
Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Industrie et construction



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A/ECO

Mix énergétique chinois



Sources : *Our World in Data*, Crédit Agricole S.A/ECO

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

Entre *decoupling* et *derisking*

Côté américain, la recomposition des flux commerciaux a déjà commencé.

Un autre parallèle entre le Japon des années 1980 et la Chine d'aujourd'hui est justement lié à ces contraintes imposées par le reste du monde, et en particulier les États-Unis. En 1985, les accords du Plaza avaient ainsi permis aux États-Unis d'intervenir sur le marché des changes, afin de déprécier le cours du dollar face à un yen jugé sous-évalué. Le but était aussi de réduire le déficit courant américain et de diminuer les excédents commerciaux du Japon. Des quotas d'importations sur les voitures japonaises, ainsi que l'obligation pour certaines marques – en particulier Toyota – de développer des sites de production sur le sol américain avaient aussi été imposés au Japon. Si le yen s'était effectivement apprécié de plus de 50% face au dollar en deux ans, les accords du Plaza avaient aussi conduit les agents économiques à rapatrier une grande partie de leur épargne extérieure, justement libellée en dollars, ce qui avait alimenté la bulle – immobilière et financière – qui devait éclater à la fin de la décennie.

Aujourd'hui, l'histoire ne se répète pas (encore) totalement, car la Chine demeure protégée sur le plan extérieur par la stabilité de son taux de change et son contrôle des capitaux. En revanche, sur le plan des échanges extérieurs, l'existence d'un déficit commercial des États-Unis vis-à-vis de la Chine et la suspicion d'un yuan sous-évalué ont été deux arguments utilisés par Donald Trump pour déclencher des mesures de rétorsion sur les échanges sino-américains.

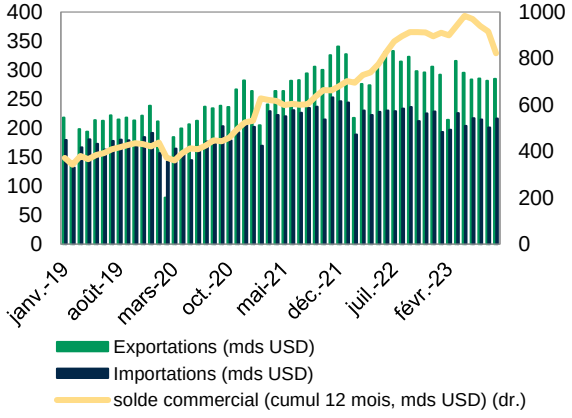
Après l'échec de l'accord Phase-1, qui n'a pas permis de rééquilibrer les échanges, et devant la montée des tensions entre les deux pays, les États-Unis se sont engagés dans une stratégie de découplage, qui montre déjà de premiers résultats. En 2023, le Mexique et le Canada sont repassés devant la Chine dans la hiérarchie des fournisseurs américains. Le découplage se fait donc de manière assez rapide côté américain sur certains biens manufacturés : sur l'ensemble des biens manufacturés importés d'Asie par les Etats-Unis, 65% venait de Chine en 2018. Cette part n'était plus que de 50,7% en 2022.

Certaines entreprises américaines, en particulier dans le domaine des biens informatiques, obligent ainsi leur réseau de sous-traitants à délocaliser toute ou partie de leur production en dehors de Chine. Cela est très visible sur des biens comme les ordinateurs ou les téléphones portables, jusqu'ici massivement produits et exportés par la Chine, qui voient des nouveaux pays de production émerger comme le Vietnam.

Côté européen, le discours vis-à-vis de la Chine a aussi changé, même si l'attitude adoptée est moins offensive qu'aux États-Unis. Comme le reste du monde, l'Europe a profité des produits chinois à prix bas, qui ont servi les intérêts de ses consommateurs et ont permis de contenir la hausse des prix de nombreux biens manufacturés. Mais les pays européens commencent aussi à développer des stratégies de limitation de certaines importations chinoises, qu'il s'agisse de discuter de la hausse des droits de douane, de quotas, ou encore du déclenchement d'enquêtes sur les pratiques de subventions dans certaines industries (véhicules électriques, acier, éolien pour citer les plus récents).

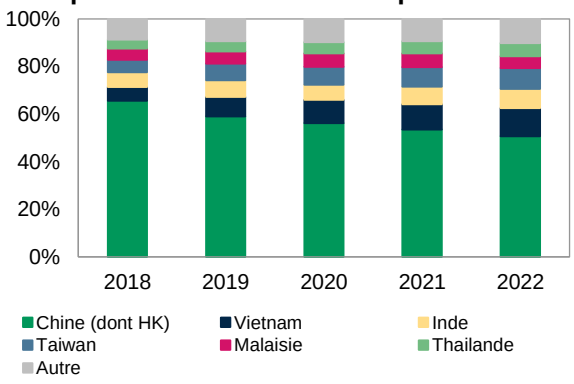
Des trois options s'offrant aux pays occidentaux souhaitant revoir leur relation commerciale avec la Chine (limiter les importations chinoises par des barrières tarifaires ou non tarifaires ; inciter les entreprises chinoises à s'implanter sur leur territoire, afin de profiter de créations d'emplois ; laisser le libre commerce afin que les consommateurs profitent des meilleurs tarifs disponibles), seule une, la dernière et la moins probable, lui permettrait de maintenir un niveau d'exportations élevé.

Chine : balance commerciale



Sources : NBS, Crédit Agricole S.A/ECO

Importations américaines de produits manufacturés depuis l'Asie



Sources : Kearney, Crédit Agricole S.A/ECO

Un objectif commun : réduire les dépendances

Les notions d'auto-suffisance et d'autonomie stratégique ne sont pas étrangères à la Chine, bien au contraire. Elles étaient déjà reprises dans les discours des autorités depuis plusieurs années. En novembre 2020, la Chine a cependant franchi un deuxième cap en introduisant le concept de « circulation duale », visant à la fois à renforcer

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

la composante interne de l'activité tout en diminuant le recours aux importations, en particulier sur les biens stratégiques ou les composants « verrous » de certaines chaînes de valeur.

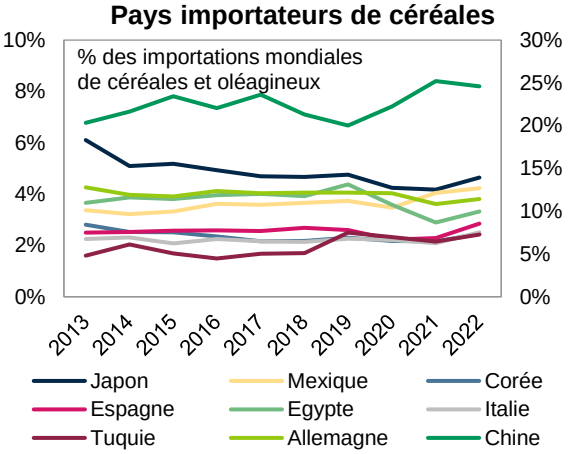
Cette stratégie complétait le plan « *Made in China 2025* », qui prônait déjà la remontée technologique de certaines filières (semi-conducteurs, intelligence artificielle) afin de baisser le niveau de dépendance et de ne pas trop s'exposer à d'éventuelles sanctions américaines. En amont des chaînes de valeur (matières premières), il s'agit avant tout de sécuriser les approvisionnements, en investissant dans des entreprises minières ou agricoles et en prenant des participations dans les complexes portuaires du reste du monde. Un objectif d'autant plus important que la Chine demeure – et de très loin – le premier importateur de céréales, oléagineux et pétrole (24,6% des importations totales de céréales et oléagineux, 12,6% des importations totales de pétrole) au monde, alors que son rival américain est premier exportateur de céréales et a largement réduit sa dépendance aux importations d'énergies fossiles ces dernières années.

En aval, tout l'enjeu est de financer la recherche et le développement, surtout dans le secteur des semi-conducteurs, du militaire ou de l'intelligence artificielle, afin de rattraper la frontière technologique détenue par les États-Unis, la Corée du Sud ou Taïwan.

Face aux sanctions américaines et aux annonces européennes sur le déclenchement d'enquêtes liées aux politiques de subventions étatiques, la Chine a aussi annoncé des mesures de contrôle de ses exportations. Depuis août 2023, les exportateurs de gallium et de germanium, deux terres rares utilisées dans la fabrication des circuits intégrés, doivent maintenant obtenir une licence et fournir des informations sur le destinataire et l'utilisation finale des produits. En décembre 2023, le graphite notamment utilisé dans les batteries pour véhicules électriques, sera lui aussi concerné par ce même type de restrictions.

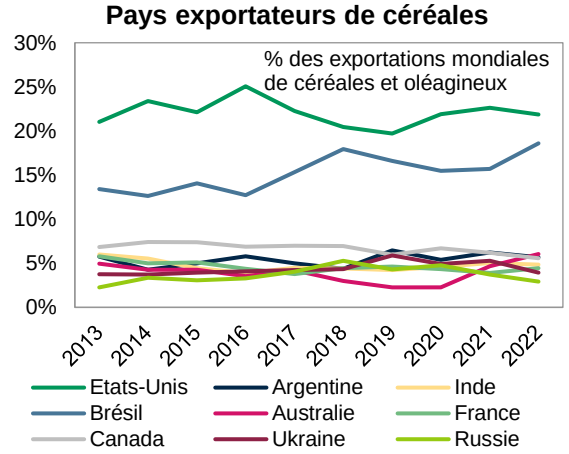
Toutes ces mesures visent selon Pékin à se défendre face à des sanctions américaines qui l'empêcheraient d'atteindre ses objectifs d'indépendance technologique. Le risque étant bien sûr celui de l'escalade dans l'ampleur des sanctions ou mesures de restrictions, et leur impact sur le commerce mondial et les chaînes de valeur. Dans ce contexte où tout devient plus stratégique, il n'est pas non plus étonnant de voir une montée en charge de l'État chinois dans l'économie.

Pays importateurs de céréales



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Pays exportateurs de céréales



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Pour l'État, un changement de priorité

Le grand plan de relance attendu n'a pas eu lieu, ce qui a surpris tous les acteurs économiques, en particulier domestiques, puisqu'ils s'étaient habitués à des injections massives de liquidités lors des phases de ralentissement de l'économie : la priorité des autorités et de Xi Jinping a changé.

Les dernières mesures de soutien à l'économie annoncées (déficit budgétaire passant de 3% à 3,8% du PIB) témoignent d'une volonté un peu plus claire de stabiliser la croissance, mais restent très loin de ce qui avait été mis sur la table en 2008 (le plan est quatre fois inférieur en termes d'émissions de dette). Ces mesures continuent de cibler les investissements en infrastructures, alors que la consommation est devenue le talon d'Achille de l'économie chinoise.

Au culte de la croissance, érigé par Deng Xiaoping, puis Jiang Zemin et Hu Jintao, a succédé celui du culte de la sécurité économique, qui passe pour Xi Jinping par plusieurs canaux.

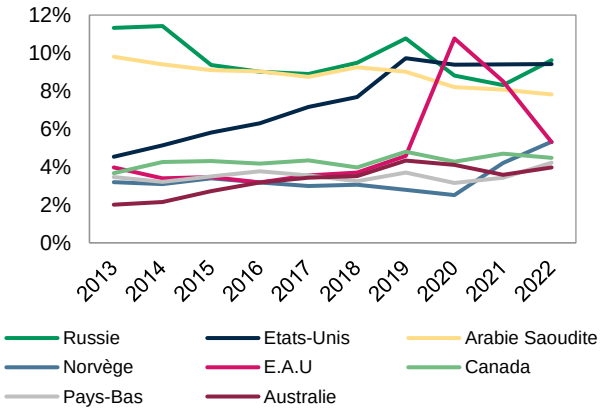
Le premier, c'est donc la sécurisation des approvisionnements et des chaînes de valeur, incarnée par la « circulation duale », mais aussi par les Routes de la Soie, qui visent tant à écouler les surcapacités chinoises qu'à contrôler les principales routes commerciales par lesquelles transitent les importations chinoises. À ce titre, il n'est pas surprenant de compter parmi les nouveaux membres

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

des BRICS l'Argentine (deuxième exportateur mondial de céréales, cinquième pour le soja) et l'Arabie saoudite et les Émirats Arabes Unis (respectivement troisième et cinquième exportateurs mondiaux de pétrole et gaz).

Les autres canaux relèvent plutôt de l'économie domestique.

Exportateurs de pétrole et gaz



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

En juillet 2021, le resserrement brutal du secteur des nouvelles technologies avait surpris. Avec du recul, il n'était cependant pas si surprenant, car il incarnait cette nouvelle ligne de sécurité économique prônée par les autorités. Plusieurs problématiques s'y croisaient.

Le contrôle des données et des informations

De nombreuses entreprises ayant accès à des données clients avaient vu leurs ambitions d'expansion à l'étranger contrées par les autorités chinoises. Ces dernières avaient ainsi suspendu les introductions en bourse prévues sur d'autres places boursières (en particulier aux États-Unis).

De manière générale, la question du contrôle des données et des informations est au cœur du contrôle des entreprises, domestiques ou étrangères. La nouvelle loi sur l'espionnage, entrée en vigueur en juillet 2023, donne beaucoup de marges de manœuvre aux autorités. L'obtention non autorisée de « documents, données, matériels et objets liés à la sécurité et aux intérêts nationaux » peut ainsi être considérée comme de l'espionnage.

Cette loi, qui vient s'ajouter aux réglementations sur le partage et le stockage des données, crée de nouvelles difficultés pour les entreprises en leur imposant des coûts réglementaires de plus en plus élevés. La présence physique du Parti dans les entreprises, domestiques et étrangères, s'est également étendue ces trois dernières années. Elle interroge sur les marges de manœuvre encore existantes au sein de ces entreprises, en particulier au niveau de la gestion du personnel, un domaine traditionnel de contrôle du Parti Communiste chinois.

Pour les entreprises étrangères, au-delà du risque de se retrouver sous le coup d'accusations d'espionnage, les coûts pour opérer en Chine vont encore augmenter, ce qui va poser la question de la rentabilité pour certaines filiales. Enfin, la difficulté croissante de créer des synergies (serveurs communs, circulation d'informations) entre filiales dans la région, ou entre filiales et maison-mère, pourrait aussi conduire certaines entreprises à revoir leur implantation en Chine, et ce d'autant plus que Hong Kong est aussi concernée par cette loi sur la sécurité nationale.

Les intérêts du souverain comme impératif

Pour l'État chinois, tout peut devenir stratégique, puisque la notion de sécurité nationale englobe un vaste champ allant du militaire à la protection des consommateurs. Il s'agit de comprendre également que ce qui peut devenir stratégique pour la Chine ne l'est pas nécessairement pour les États-Unis ou l'Union européenne, et inversement.

Dans ce contexte, le risque pour les entreprises étrangères opérant en Chine est de se retrouver désalignées soit avec les intérêts du souverain chinois (sur des questions de protection des données, mais aussi de concurrence, de maîtrise de technologies jugées stratégiques par la Chine), soit avec les intérêts de son pays d'origine (et donc de s'exposer à des sanctions internationales).

Enfin, la capacité des entreprises, publiques comme privées, à créer de l'innovation dans ce contexte est également discutable. L'incorporation de l'innovation dans le cadre de l'économie administrée, avec des objectifs en termes de dépôts de brevets par exemple, a pour l'instant eu l'effet inverse de celui escompté[4]. Le fait de produire beaucoup plus de brevets mais de moins bonne qualité (10 000 en 1990, 1,5 million en 2020) rendrait en réalité l'économie chinoise moins innovante et réduirait la productivité des entreprises. De plus, en favorisant les entreprises publiques, en particulier dans l'obtention des crédits, au détriment des entreprises privées, pourtant plus efficaces et productive, les autorités chinoises ont contribué aux déséquilibres du modèle de croissance. Le fait de soutenir des entreprises publiques moins rentables a créé des effets d'éviction sur le marché du crédit, une mauvaise allocation du capital et contribué à la baisse de son efficacité.

[4] *Haste Makes Waste: Policy Options Facing China after Reaching the Lewis Turning Point - Cai - 2015 - China & World Economy - Wiley Online Library*

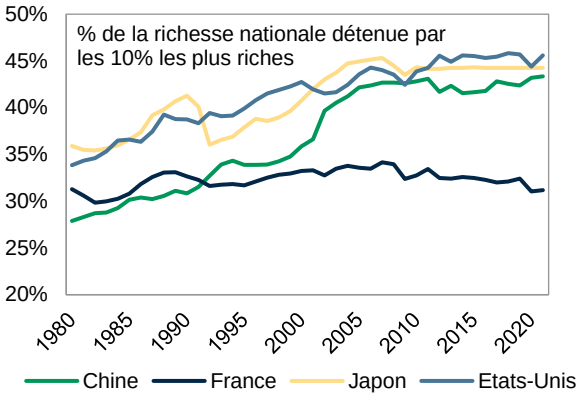
Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr

Une remise en question du contrat social ?

La relégation de l'économie derrière les impératifs de sécurité pose enfin la question du contrat social. La hausse fulgurante du chômage des jeunes, la crise immobilière, la perte de confiance généralisée des ménages depuis le Covid-19 mettent à mal les promesses d'enrichissement entre chaque génération et de « prospérité commune », un concept encore au cœur des discours de Xi Jinping il y a peu. Or, la société chinoise est devenue très inégalitaire depuis vingt ans : les 10% les plus riches détiennent aujourd'hui environ 43% du revenu national avant redistribution, une valeur très proche de celle des États-Unis (45%) ou du Japon (44%).

En créant des générations d'enfants uniques, en particulier dans les grands centres urbains, et en demandant aux parents des sacrifices financiers importants pour faire face aux coûts de l'éducation ou du logement, la société chinoise a changé. Et si le risque de remise en question du régime est faible, les poches de résistance et d'opposition au sein de la société étant peu nombreuses, non institutionnalisées et désorganisées. La situation actuelle interroge tout de même sur les capacités de résilience de cette société, chamboulée par trois années de zéro-Covid au cours desquelles les failles des autorités ont été largement visibles.

Chine : inégalités



Sources : WID, Crédit Agricole S.A/ECO

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

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
09/11/2023	Désir d'euro numérique	Banque, Europe
08/11/2023	Amérique latine – Quand, par prudence, le FMI ne nous épargne rien	Amérique latine
08/11/2023	Italie – Recul de la confiance en octobre	Italie
06/11/2023	Zone euro – Les enquêtes PMI d'octobre signalent un nouveau repli de l'activité et un premier recul de l'emploi	Zone euro
06/11/2023	Portugal – Conjoncture : vers une forte modération de la croissance	Portugal
02/11/2023	Philippines – Tensions croissantes en mer de Chine	Philippines
02/11/2023	France – Conjoncture – Flash PIB : sans surprise, modération de la croissance au T3 2023	France
31/10/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : une croissance en panne	Italie
31/10/2023	Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : le resserrement monétaire pèse sur les perspectives	Royaume-Uni
30/10/2023	Zone euro – Scénario 2023-2024 : stagnation entre deux forces puissantes	Zone euro
30/10/2023	Espagne – Scénario 2023-2024 : vers un ralentissement modéré	Espagne
27/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/10/2023	En Pologne, une victoire pour l'État de droit et pour l'Europe	PECO
26/10/2023	France – Scénario 2023-2024 : un redémarrage en douceur malgré les vents contraires	France
25/10/2023	France – Le climat des affaires n'est pas au beau fixe, quelles implications pour la croissance ?	France
24/10/2023	Espagne – Plan budgétaire 2024, vers un déficit public de 3%	Zone euro
20/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/10/2023	Open Banking, les entreprises en ont-elles pour leurs données ?	Fintech

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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** Datalab ECO

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.