

Perspectives

N°24/173 – 26 juin 2024

CHINE – Pas de miracle sur le front de l'immobilier

La réaction chinoise aux annonces de l'Union européenne ne se sera pas fait attendre. Après avoir fustigé ses droits de douane sur les véhicules électriques, dorénavant taxés entre 27 et 48% – contre 10% aujourd'hui – la Chine a indiqué ouvrir une enquête antidumping sur les livraisons de porc européen. 50% des importations chinoises de viande de porc proviennent de l'Union européenne, notamment d'Espagne et du Danemark. Bien que le pays ait largement reconstitué son cheptel, qui avait été décimé par la grippe porcine de 2019, la demande domestique ne peut être entièrement satisfaite par la production locale. À court terme, la Chine pourrait donc se tourner vers le Brésil et le Canada, qui comptent également parmi ses premiers fournisseurs.

Autres cibles potentielles chinoises : les produits agricoles, en particulier laitiers, les voitures thermiques et l'aéronautique, qui figurent parmi les secteurs dans lesquels l'Union européenne détient des avantages comparatifs ou des intérêts offensifs forts.

Alors que la Chine compte toujours sur son secteur exportateur pour assurer emplois (180 millions environ) et contribution positive à la croissance, l'Union européenne et les États-Unis continuent de figurer parmi ses premiers clients et représentent environ 30% de ses exportations directes totales, et sûrement plus si l'on tient compte des flux transitant par des nouveaux pays tiers, comme le Vietnam ou le Mexique. En l'absence d'une croissance domestique auto-entretenue par la demande interne, et alors que le secteur immobilier ne montre pas de signe de reprise, l'écoulement de la production industrielle en dehors de la Chine reste un enjeu majeur pour l'économie.

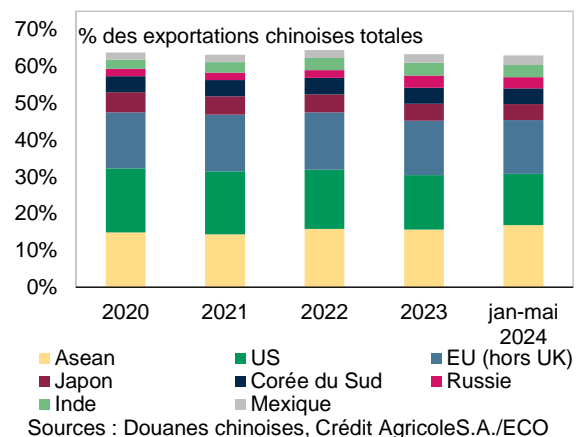
En mai, les données d'activité faisaient état d'une croissance un peu meilleure qu'attendu des ventes au détail (+3,7% en glissement annuel, lorsque le consensus les estimait à +3%), d'un ralentissement de la production industrielle (+5,6% contre 6,7% en avril) et d'une inflation toujours faible ou négative (+0,3% pour les prix à la consommation, -2,4% pour les prix à la production, en contraction depuis janvier 2023).

Pas de miracle dans le secteur immobilier

Lors d'un forum financier qui se tenait à Shanghai, le gouverneur de la banque centrale chinoise, Pan Gongsheng, a indiqué qu'il fallait s'attendre à une contraction de la croissance du crédit en raison de la crise du secteur immobilier. Il a aussi pointé du doigt la mauvaise allocation des crédits dans le pays, alors que ces derniers sont souvent captés par les entreprises publiques, pas nécessairement les plus efficaces, au détriment du secteur privé, créant un fort effet d'éviction. Les trois principaux indicateurs du secteur immobilier (investissement, superficies vendues et nouvelles constructions) n'ont pas enregistré un mois de croissance positive depuis mars 2022.

Inquiétant également, la contraction des prix de l'immobilier a encore accéléré en mai (-0,7% par rapport à avril, -3,9% en glissement annuel) et ce malgré le plan de soutien au secteur dévoilé il y a un mois. Les doutes émergent déjà sur la capacité de Pékin à convaincre les entreprises publiques et les municipalités

Qui sont les clients de la Chine ?



de mettre en place les programmes de rachat de logements vacants ou en construction, en particulier dans les zones où la demande est la plus faible. Or, on le sait déjà, les fonds dédiés à ce plan (environ 40 milliards de dollars) sont très insuffisants pour redresser le marché, les autorités misant plutôt sur un choc de confiance que sur un véritable effet multiplicateur.

Épargne, immobilier, investissement : les piliers chinois

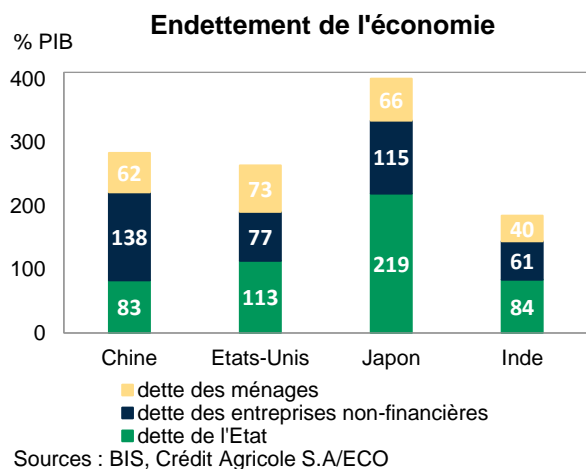
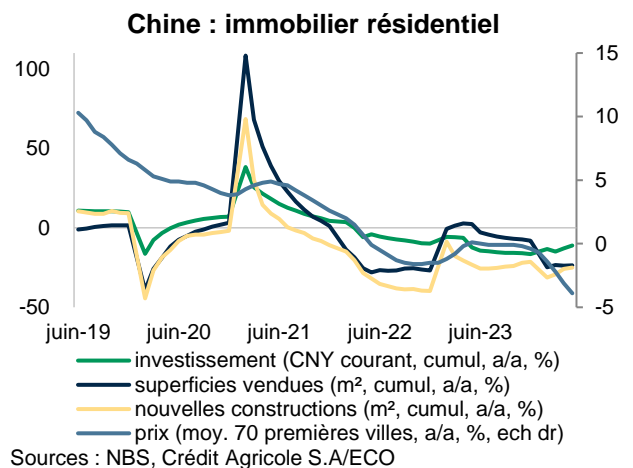
Pan Gongsheng l'a rappelé : malgré l'ampleur des difficultés, il ne faut pas s'attendre à un plan de relance significatif, passant notamment par un assouplissement de la politique monétaire. Bien que les autorités reconnaissent un problème d'insuffisance de la demande, et mettent en avant leur volonté de rééquilibrer le modèle de croissance chinois en faveur de la consommation plutôt que de l'investissement, les politiques publiques restent résolument orientées en faveur de l'offre.

Xi Jinping l'a répété à l'envi : il ne croit pas aux politiques keynésiennes de relance de la demande, ni au développement de la protection sociale, qui créent des sociétés « d'assistés » et éloignent les populations de l'emploi. Il y a donc une motivation idéologique forte dans ce choix, mais aussi un principe de réalité : le modèle chinois a encore besoin de l'épargne des ménages pour tourner, et ce d'autant plus que les recettes de l'État provenant des impôts sur les ménages demeurent faibles, les autorités n'ayant jamais franchi le pas d'une réforme fiscale de grande ampleur (création d'une taxe d'habitation ou d'une taxe foncière par exemple). Avec un PIB/tête qui demeure loin du niveau de celui des économies avancées, même en tenant compte des parités de pouvoir d'achat, le maintien d'une épargne de précaution élevée se fait toujours au détriment de la consommation.

Or, la Chine demeure un pays fermé et isolé des marchés internationaux de capitaux. Comme le Japon ou les États-Unis, la Chine se finance à presque 100% dans sa devise. C'est ce qui lui permet d'afficher un niveau d'endettement total de son économie très élevé (près de 300% du PIB) et parfois supérieur à celui de certaines économies avancées comme les États-Unis. Ce mode de financement exige une épargne domestique importante et le maintien de taux d'intérêts bas, afin que la charge de la dette reste supportable, et ce d'autant plus lorsque la croissance ralentit.

L'épargne alimente aussi les besoins en investissements des entreprises non-financières, notamment publiques, qui supportent la majeure partie de l'endettement de l'économie, une spécificité toute chinoise. Alors que les marchés boursiers demeurent encore peu développés en Chine, l'immobilier représentait donc un canal de choix pour capter l'épargne chinoise.

Il offrait un rendement sûr aux ménages, souvent multipropriétaires, qui y ont placé 70% de leur patrimoine. Alors que l'inflation stagne depuis dix ans en Chine, les prix immobiliers avaient quant à eux augmenté très rapidement, entre 5 et 10% par an en moyenne entre 2016 et 2021, et parfois encore plus dans les grandes villes. Si bien que certains ménages ne prenaient parfois plus la peine de louer certains de leurs biens, se contentant de parier sur une plus-value à la revente. D'où une double urgence pour les autorités : celle de freiner la baisse des prix de l'immobilier, qui appauvrit mécaniquement la population via l'effet de richesse et de relancer de nouveaux projets pour capter de nouveaux flux d'épargne.



✓ **Notre opinion** – Pan Gongsheng a de nouveau rejeté l'idée d'un « super plan » de relance, à l'image de ceux qui avaient été lancés lors des phases précédentes de ralentissement, en 2009 et 2015. Il a rappelé que l'objectif premier de la banque centrale chinoise demeurait celui de la stabilité monétaire, tout en reconnaissant que le maintien de taux « plus hauts, pour plus longtemps » par la Fed ne faisait pas les affaires de la Chine, dont le spread vis-à-vis des États-Unis est déjà négatif, et qui pourrait être confrontée à de nouvelles sorties de capitaux en cas de baisse de ses taux, l'arbitrage risque/rendement étant bien plus favorable côté américain. Preuve que, même pour un pays dont le compte financier reste encore fermé et qui se veut immunisé contre les fluctuations des marchés internationaux, les choix américains peuvent toujours peser sur les arbitrages domestiques.

Article publié le 21 juin 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
25/06/2024	<u>Espagne – Les prix de l'immobilier résidentiel toujours en expansion au premier trimestre</u>	Espagne
21/06/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/06/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Le défi démographique en vue</u>	Afrique sub-saharienne
20/06/2024	<u>D'où vient et que veut l'électeur médian européen ?</u>	Europe
19/06/2024	<u>Union européenne – La Commission affiche ses tarifs compensatoires sur les véhicules électriques chinois</u>	Union européenne
19/06/2024	<u>France – Que faut-il retenir des dernières publications de la Banque de France ?</u>	France
14/06/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/06/2024	<u>En Inde, une victoire sans panache pour Narendra Modi</u>	Inde
13/06/2024	<u>Allemagne – Léger recul de la production dans les branches intensives en énergie en avril</u>	Zone euro
13/06/2024	<u>France – Immobilier de commerces : quel avenir ?</u>	France, immobilier
12/06/2024	<u>Dans l'arène de Money 20/20, les combattants du temps réel !</u>	Banque, fintech
12/06/2024	<u>Zone euro – L'accélération de la croissance tirée par les exportations au T1 2024</u>	Zone euro
11/06/2024	<u>Afrique du Sud – Catastrophe pour l'ANC, contraint à former une coalition</u>	Afrique et Moyen-Orient
07/06/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/06/2024	<u>Xi Jinping visite la Hongrie, une économie en rémission</u>	PECO, Asie
06/06/2024	<u>Chine : immobilier, le plan de la dernière chance ?</u>	Asie
05/06/2024	<u>Royaume-Uni – Élections générales 2024 : le Labour entre ambitions et réalité</u>	Royaume-Uni
05/06/2024	<u>Italie – Légère amélioration de la croissance au premier trimestre 2024</u>	Italie
05/06/2024	<u>Zone euro – Inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle</u>	Zone euro
03/06/2024	<u>Allemagne – Le risque de délocalisation industrielle est bien réel</u>	Zone euro
31/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/05/2024	<u>Chine : la hausse des droits de douane américains est d'abord un enjeu politique</u>	Asie, Etats-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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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.