

Perspectives

Apériodique – n°24/255 – 3 octobre 2024

Le point de vue

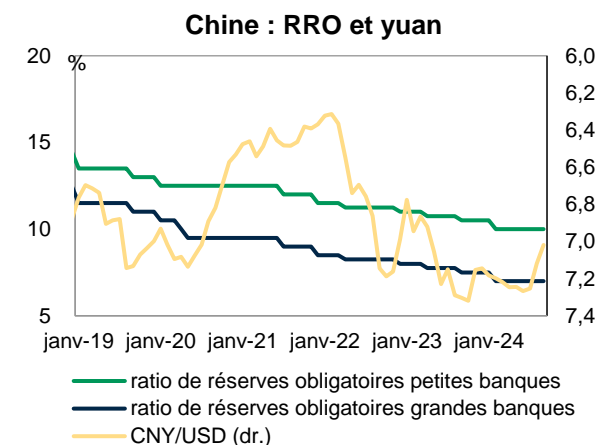
La Banque centrale chinoise s'évertue à relancer une croissance en berne

Les données d'activité du mois d'août en Chine témoignent toujours d'une conjoncture morose. Le pays reste notamment pénalisé par la crise de l'immobilier, une consommation des ménages atone et un chômage élevé chez les jeunes. À cela s'est ajoutée une spirale déflationniste qui accentue les comportements attentistes. De fait, l'objectif de croissance de 5% fixé par le gouvernement pour 2024 apparaît très optimiste, voire irréaliste. Face à cette situation, la Banque centrale de Chine (PBoC) a dévoilé mardi de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire.

Une combinaison inédite de mesures

Ces annonces étaient attendues, mais seront-elles suffisantes ? Dans le sillage du premier assouplissement monétaire décidé par la Fed, et du rebond du yuan observé depuis un mois, la PBoC a regagné quelques marges de manœuvre dont elle s'est emparée pour soutenir le marché immobilier.

Première annonce, la baisse de 50 points de bases (pdb) du taux de réserves obligatoires (RRR), déterminant le niveau de liquidités que les banques commerciales doivent déposer auprès de la banque centrale. Cela devrait libérer environ 1 000 milliards de renminbi chinois (RMB) (142 Md\$) de liquidités auprès des banques, selon le gouverneur de la PBoC, Pan Gongsheng. Cependant, alors que les prix immobiliers continuent de baisser et que les ménages continuent de privilégier le désendettement à la consommation, il n'est pas certain que la production de crédits accélère significativement. Fait rare en Chine, la PBoC a indiqué qu'une nouvelle baisse du RRR de 25 à 50 pdb était envisageable avant la fin de l'année. Il convient de rappeler que ce taux avait déjà été réduit de 50 pdb en février dernier, sans stimuler significativement l'économie – la croissance au T2 2024 s'établissait à 4,7% en glissement annuel, contre 5,3% au T1 2024.



Cette fois-ci, la baisse du taux de réserves obligatoires s'accompagne d'une baisse de 20 pdb du taux de prise en pension à 7 jours (*7D reverse repo rate*), le fixant à 1,5%. L'autre taux directeur principal de la PBoC, le taux pour les prêts à moyen terme aux établissements financiers (MLF), a quant à lui été rabaissé de 30 pdb mercredi dernier, atteignant son plus bas historique à 2%. Ces baisses devraient entraîner une diminution de 20 à 25 pdb du taux préférentiel de prêt (LPR) et des taux de dépôts.

Une autre mesure importante est la baisse de 50 pdb en moyenne du taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires, réduisant d'environ 150 milliards de RMB la charge de la dette des ménages. Encore une fois, il s'agit de savoir si ce surplus de revenu disponible va être consommé ou épargné. Cette mesure, à

laquelle s'ajoute une diminution du capital requis pour l'achat d'une deuxième résidence (de 25% à 15%), a pour but de stimuler un marché immobilier que rien n'a jusqu'ici réussi à sortir de la crise.

Enfin, **des mesures de soutien aux marchés des actions** ont été présentées par Pan Gongsheng. D'une part, la PBoC propose des prêts bon marché aux banques commerciales pour permettre le rachat d'actions. D'autre part, la PBoC souhaite créer un programme de *swap* permettant aux investisseurs institutionnels d'accéder plus facilement au financement afin d'acheter des actions. L'objectif pour la PBoC est de stabiliser des marchés boursiers sous pression et donc de favoriser l'investissement, notamment dans les entreprises privées.

Ces mesures sont sans précédent depuis la sortie de crise du Covid-19. La baisse simultanée des taux directeurs et du ratio de réserves obligatoires est particulièrement remarquable car rarement observée. En complément, la PBoC a adopté une stratégie de « forward guidance », visant à influencer les anticipations des agents économiques en annonçant de futures mesures potentielles. En ce sens, **elle a envoyé un message clair quant à sa détermination à soutenir l'économie chinoise. Cet assouplissement est le bienvenu dans le contexte actuel.**

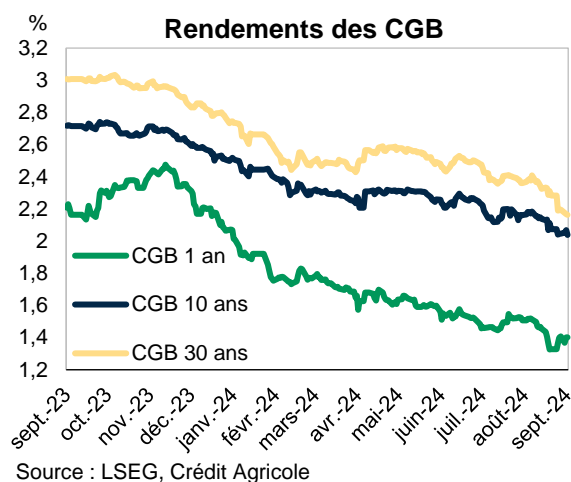
Quelles implications pour la courbe de taux ?

Depuis le début de l'année 2024, la Chine est confrontée à un phénomène d'aplatissement de la courbe des taux de rendements des obligations d'États (*Chinese Government Bond, CGB*). En effet, la différence de rendements entre les CGB à 30 ans et celles à 10 ans a chuté à seulement 20 pnb le 1^{er} mars 2024. Le 2 août, au lendemain de l'annonce de la baisse du *7D reverse repo rate*, le CGB à 10 ans a chuté à 2,1%, son niveau le plus bas.

En temps normal, les taux de rendements des obligations longues sont plus élevés pour récompenser les investissements de long terme. Lorsque ces taux se rapprochent des taux de rendements des CGB courts et moyens (1-10 ans), cela témoigne du pessimisme des investisseurs qui s'orientent vers les obligations de long terme, faisant mécaniquement augmenter les prix et diminuer les rendements. Aux États-Unis, l'inversion de la courbe de taux est souvent annonciatrice d'une récession. Dans le cas chinois, cela pourrait fragiliser le yuan et entraîner une sortie de capitaux.

La PBoC s'est emparée de ce sujet et a annoncé le 1^{er} juillet une intervention sur le marché des CGB. En vendant des CGB de maturités longues (20-50 ans), la PBoC cherche à faire diminuer les prix et augmenter les rendements, et inversement lorsqu'elle achète des CGB de maturités courtes et moyennes (jusqu'à 10 ans). Le jour de l'annonce, le rendement du CGB à 10 ans a augmenté de 4 pnb, à 2,25% et le CGB à 50 ans a augmenté de 5 pnb, à 2,53%. La courbe a retrouvé une allure plus raide.

Ce coup de pouce temporaire n'a pas empêché le rendement des CGB à 10 ans de frôler les 2% en septembre. Le jour de l'annonce des nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, mardi 24 septembre, le taux de rendement à 10 ans a chuté de 30 pnb à 2,038%. Le rendement des CGB à 30 ans chute, quant à lui, de 5 pnb, passant de 2,168% à 2,163%, son niveau le plus bas.



✓ **Notre opinion** – *Les bourses chinoises ont réagi positivement aux mesures dévoilées par la PBoC. À la clôture, le mardi 24 septembre, le principal indice de Hong Kong a grimpé de 4,13%, ceux de Shanghai et Shenzhen de 4,15% et 3,95% respectivement. Si c'est assurément un pas dans la bonne direction, ce plan semble pourtant largement insuffisant. Les mesures annoncées sont loin d'être le plan de relance colossal préconisé par de nombreux experts. Selon Robin Xing, économiste Chine chez Morgan Stanley, il faudrait que la Chine dépense quelque 10 000 Mds RMB (1 400 Md\$) sur deux ans pour relancer l'économie et surtout la sortir de la situation déflationniste dans laquelle elle semble maintenant bloquée depuis plus d'un an.*

Si les baisses de taux ciblent principalement le secteur immobilier, et visent à créer un choc de confiance positif auprès des ménages, leur transmission à l'économie réelle est loin d'être évidente. Le canal des taux ne s'avère pas toujours efficace et ne répondra pas aux interrogations plus profondes des ménages chinois, comme le chômage des jeunes ou la stagnation des salaires, facteurs du comportement de sur-épargne observé depuis le Covid.

Matteo Guerraz

matteo.guerraz@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
02/10/2024	<u>Émirats arabes unis – L'invention du « libéralisme stratégique » ?</u>	Moyen-Orient
01/10/2024	<u>France – Consommation en biens, confiance et inflation, amélioration en cours pour les ménages</u>	France
01/10/2024	<u>Avenir de l'Europe / Face à face Union européenne - Chine : quels choix respectifs ?</u>	Europe
27/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
26/09/2024	<u>L'Arabie saoudite a-t-elle les moyens de ses ambitions ?</u>	Arabie saoudite
26/09/2024	<u>Corée du Sud – Entre les États-Unis et la Chine, la Corée du Sud cherche la troisième voie commerciale</u>	Corée du Sud
24/09/2024	<u>France – Croissance en hausse en 2025-2026 selon la BdF...</u>	France
23/09/2024	<u>Royaume-Uni – La BoE privilégie une approche graduelle dans son processus d'assouplissement monétaire</u>	Royaume-Uni
20/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/09/2024	<u>Turquie – La lutte contre l'inflation a-t-elle pris le pas sur la croissance ?</u>	Turquie
20/09/2024	<u>Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs d'actifs ont arrêté de baisser au T2 2024</u>	Immobilier commercial
19/09/2024	<u>Maroc – La croissance, au cœur des enjeux de réformes</u>	Maroc
19/09/2024	<u>Le protectionnisme à l'américaine</u>	USA/Chine
19/09/2024	<u>Allemagne – Après un premier semestre tempéré, un mois de juillet froid modère les perspectives de l'industrie</u>	Allemagne
17/09/2024	<u>Visegrad – Une exposition à la Chine qui révèle une dépendance à l'Allemagne</u>	PECO
16/09/2024	<u>France – L'Insee prévoit une croissance de 1,1% cette année</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication et rédacteur en chef : Isabelle Job-Bazille

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques :** DataLab ECO

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'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.