

# Perspectives

Apériodique – n°25/106 – 27 mars 2025

## Le point de vue

### Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?

**Le doute n'est plus possible, il y a un changement dans le discours des autorités chinoises. Bien que ce changement soit encore timide dans les mesures concrètes, il a déjà le mérite de faire réagir des marchés qui ne croyaient plus à un plan de relance attendu depuis la fin du Covid.** Ce changement s'incarne par l'accent mis sur le soutien à la consommation domestique et à la demande, alors que les politiques publiques chinoises ciblaient traditionnellement l'offre, notamment via le soutien aux entreprises sous toutes ses formes (subventions, crédits d'impôts, accès aux liquidités) et que Xi Jinping fustigeait régulièrement les « sociétés d'assistés » dans lesquelles l'État-providence et les mécanismes keynésiens pouvaient être déployés.

**La semaine dernière, les autorités chinoises ont annoncé un plan visant à « stimuler vigoureusement la consommation »,** dont ils avaient déjà fait une priorité lors des sessions parlementaires début mars, au cours desquelles la cible – ambitieuse – de 5% de croissance pour 2025 avait été confirmée.

**Les marchés ont accueilli ce nouveau plan avec enthousiasme,** alors que les valeurs chinoises profitent toujours d'un « effet DeepSeek », portant essentiellement les valeurs des entreprises de la technologie. Tandis que le soutien au secteur privé se manifeste au plus haut sommet de l'État, notamment par un Jack Ma revenu dans les bonnes grâces et reçu par Xi Jinping en personne, les marchés ont donc envie de croire que la Chine a remis la croissance économique à la première place de ses priorités.



### La route est encore longue

À y regarder de plus près, pourtant, si le discours a changé, c'est aussi qu'il **traduit les inquiétudes réelles et justifiées des autorités**, qui se rendent bien compte que la crise de confiance des ménages est profonde et durable et que le durcissement des conditions extérieures, à commencer par la hausse des droits de douane américains, risque de gripper le moteur le plus dynamique de la croissance.

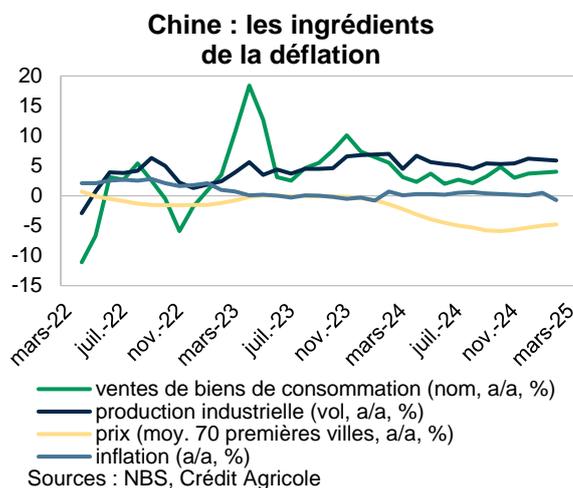
Les autorités avaient beau affirmer depuis 2015 vouloir rééquilibrer le modèle de croissance de l'investissement vers la consommation, afin également de réduire la dépendance vis-à-vis de l'extérieur, aucune politique publique ne reflétait véritablement ce discours. Si bien que la part de l'investissement dans le PIB avait même augmenté après le Covid. **Cette fois-ci, le gouvernement semble dessiner des pistes plus concrètes pour relancer une consommation toujours en berne.**

Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?

D'abord, **la prolongation du programme de remplacement des biens de consommation** (téléphone, téléviseur, petit électroménager), pour lequel une enveloppe de 300 milliards de yuans (40 milliards de dollars environ) est prévue. Ensuite, **une hausse du salaire minimum**, après la hausse des salaires des fonctionnaires en décembre, **l'élargissement de la couverture sociale pour certains emplois précaires**, notamment les livreurs et les travailleurs migrants. Enfin, **des annonces d'aides à la garde d'enfants**, afin également de soutenir une démographie en chute libre, alors que la population a baissé pour la troisième année consécutive en 2024 et que le nombre d'enfants par femme se situe autour de 1,1.

**Mais cela sera-t-il suffisant pour redonner aux ménages chinois l'envie et la confiance nécessaires pour consommer ? Rien n'est moins sûr, tant ils semblent avoir été percutés par la crise du Covid.**

En janvier et février, les ventes au détail ont progressé de 4% sur un an. Une performance tout à fait honorable, légèrement supérieure aux attentes du consensus. Oui, mais ces 4% se sont faits à un coût budgétaire et monétaire élevé : celui des subventions étatiques pour encourager l'achat de biens de consommation et surtout d'une baisse des prix généralisée, qui s'est traduite par un retour à la déflation (les prix ont reculé de 0,7% en février en glissement annuel). Un lourd tribut à payer pour un rythme d'augmentation de la consommation qui ne dépasse toujours pas celui de la croissance générale de l'activité et pose la question de l'efficacité et de la durabilité des mesures. En 2024, 25% des entreprises chinoises signalaient des pertes. Sans le soutien de l'État, et dans un contexte de réduction des marges et de guerre des prix, la correction sur les revenus des entreprises pourrait être encore plus forte.



**Les ménages chinois sont toujours inquiets : le secteur immobilier ne montre pas de réel signe de reprise** et les volumes de nouvelles constructions sont même repartis à la baisse en février. Or, **c'est dans ce secteur que se trouve l'essentiel du patrimoine chinois**, et ce n'est pas la légère embellie des valeurs boursières qui va convaincre les Chinois de placer leur épargne sur les marchés, alors que les solutions d'épargne financière restent assez peu développées au regard du réservoir d'investisseurs potentiels.

Là encore, **l'État est au chevet du secteur**. Les acteurs publics n'ont jamais été aussi impliqués dans les transactions en cours, comme acheteurs ou développeurs de projets, alors que les promoteurs privés ont été balayés par la crise. Plus de 50% ont fait faillite depuis 2021, les collectivités locales, voire les entreprises publiques, sont donc en première ligne pour reprendre des projets, acheter des biens vacants ou toujours en cours de construction et encadrer une baisse des prix, officiellement toujours limitée.

## L'inconnue américaine

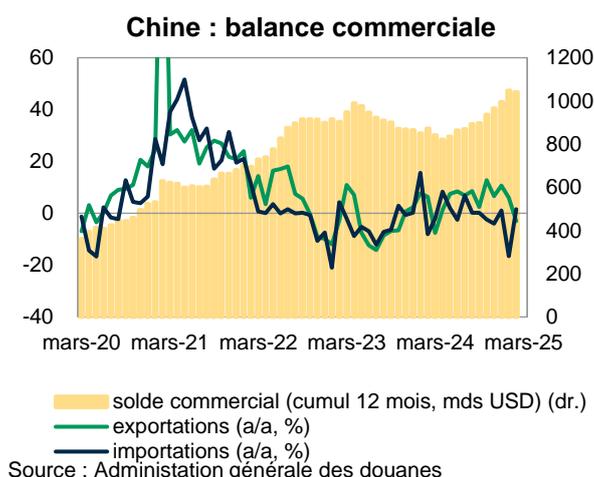
**S'ajoutent maintenant des inquiétudes liées à la position américaine sur les droits de douane.** Deux hausses de 10% ont déjà été appliquées en février et en mars. Prudente, la Chine a répliqué avec parcimonie, en ciblant certaines catégories de produits (agricoles et énergétiques notamment), avec des hausses de tarifs comprises entre 10 et 15%. Elle veille aussi à la stabilité du yuan, en limitant sa dépréciation, alors que le président américain a déjà pointé du doigt la sous-évaluation de la devise chinoise, « injuste » pour les États-Unis. De quoi laisser la porte ouverte à d'éventuelles négociations, que Donald Trump n'a apparemment pas hâte de mener. S'il a indiqué souhaiter rencontrer son homologue dans « un futur pas trop lointain », aucune date précise n'a été avancée. Et si la Chine n'est pas le pays le plus concerné par les mesures de « tarifs réciproques », dont les contours doivent être dévoilés début avril, elle pourrait être soumise à de nouveaux droits, puisque Donald Trump avait promis 60% sur l'ensemble des importations américaines depuis la Chine, lors de la campagne présidentielle.

En février, **les exportations de la Chine ont reculé de 3% sur un an**. Cela n'est pas encore préoccupant : anticipant les hausses de droits de douane, les entreprises chinoises avaient massivement exporté aux États-Unis en fin d'année 2024. De plus, des effets de saisonnalité, liés aux dates exactes du Nouvel An lunaire (certaines années uniquement en février, d'autres à cheval sur janvier et février), peuvent également jouer.

Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?

Il n'empêche que **les exportateurs chinois se préparent à des mois difficiles** et ce, d'autant plus que les annonces américaines pourraient également provoquer des effets indirects en conduisant d'autres pays à ériger des barrières tarifaires ou non tarifaires pour se protéger d'une déferlante de produits chinois. Si la Chine a indiqué vouloir réduire certaines surcapacités, notamment dans l'acier et l'aluminium, ses marges de manœuvre sont réduites, car elle doit gérer en interne ses propres contraintes en matière d'emplois et de stabilité sociale.

**Le changement de discours indique que les autorités chinoises prennent au sérieux les signes d'essoufflement d'un modèle qui se heurte aujourd'hui aux limites bien connues des économies émergentes ayant insuffisamment veillé à équilibrer et répartir les gains de la croissance afin de créer une classe moyenne consommatrice, capable de soutenir la demande sans l'aide de l'extérieur.** Reste à connaître plus précisément les mesures et les moyens qui seront mis sur la table pour relancer le moteur de la consommation, ainsi que la capacité des gouvernements locaux – certainement en première ligne dans ce domaine – à mettre en place ces mesures, alors même qu'ils doivent déjà gérer un autre héritage de ce modèle de croissance déséquilibré : le désendettement et la rationalisation des quelque 12 000 plateformes financières utilisées pour financer les programmes d'infrastructures. ■



Sophie Wieviorka

[sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr](mailto:sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr)

Chine : le changement de discours des autorités sera-t-il suffisant pour raviver la confiance ?

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

Date	Titre	Thème
25/03/2025	<u>Énergies renouvelables – 2024, une année marquée par le ralentissement de l'éolien terrestre contrairement à l'éolien flottant qui retrouve espoir</u>	France - Énergies
24/03/2025	<u>Parole de banques centrales – La BOE a gardé ses taux inchangés en mars, face à l'intensification des incertitudes</u>	Royaume-Uni
21/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/03/2025	<u>France : un peu moins de croissance et d'inflation en 2025 et 2026, selon la Banque de France</u>	France
19/03/2025	<u>Bésil – Inflation en hausse, croissance prête à décélérer</u>	Amérique latine
18/03/2025	<u>Union européenne – L'excédent commercial en biens vis-à-vis des États-Unis s'accroît en 2024</u>	Union européenne
14/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/03/2025	<u>Chine – 5%, rien de vraiment surprenant</u>	Asie
13/03/2025	<u>France – L'amélioration des conditions des femmes sur le marché du travail reste incomplète</u>	France
13/03/2025	<u>Mexique : l'économie en péril face aux tensions commerciales avec les États-Unis</u>	Amérique latine
12/03/2025	<u>La BCE et l'objectif du taux de change : de Triffin à Mar-a-lago en passant par les droits de douane</u>	Zone euro
11/03/2025	<u>Europe – Quid de l'autonomie européenne des paiements par carte ?</u>	Europe
07/03/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/03/2025	<u>Chine : DeepSeek, sauveur ou fossoyeur des marchés chinois ?</u>	Asie
05/03/2025	<u>Pays émergents et en développement – Dette : résilience et vulnérabilités</u>	Monde
04/03/2025	<u>France – De nombreux indicateurs sans véritable surprise, l'emploi en prend pour son grade</u>	France
04/03/2025	<u>Allemagne – Changement de chancelier</u>	Zone euro
03/03/2025	<u>Low-code et IA, la révolution du développement logiciel</u>	Informatique

#### Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

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

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

**Secrétariat de rédaction :** Sophie Gaubert

Contact : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

**Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :**

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

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