

Perspectives

N°22/088 – 15 mars 2022

CHINE – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre

Il est toujours curieux de voir comment une même nouvelle peut s'interpréter de manière diamétralement opposée, suivant l'angle emprunté. La cible de croissance chinoise 2022 « autour de 5,5% », dévoilée lors des traditionnelles *Lianghui* (sessions plénières du Parlement) a ainsi pu à la fois être qualifiée d'ambitieuse et de décevante, sans que personne n'ait totalement ni tort ni raison.

Décevante, elle l'est si on la compare à celle des années précédentes, car il s'agit effectivement de la plus basse présentée depuis 1990. Mais ambitieuse, elle l'est aussi si l'on se fie au niveau actuel du consensus, qui situait la croissance 2022 plutôt autour de 5% que de 5,5%. L'existence même de cette cible a été largement commentée.

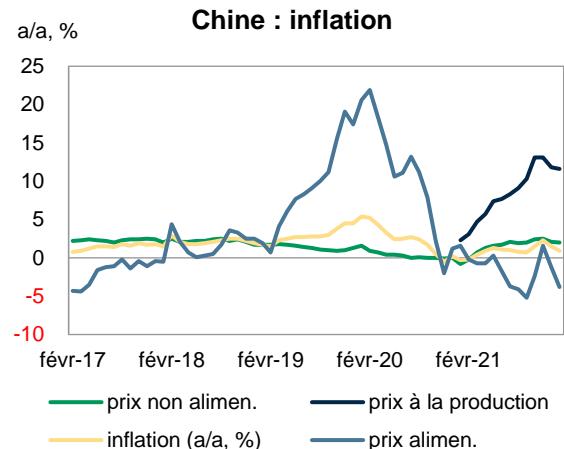
Après la disparition de la cible de croissance en 2020 au plus fort de la pandémie, et son retour sous des termes assez vagues (supérieure à 6%, quand la croissance a finalement atteint 8,1% en 2021), c'est donc le choix de la quasi-normalisation qui a été fait, en annonçant de nouveau cette cible de 5,5%, même si les autorités se laissent un peu de marge de manœuvre (« autour de »).

La cible de croissance et son contenu

Vu de notre scénario, qui fixe la croissance chinoise pour 2022 autour de 5%, le chiffre paraît effectivement un peu ambitieux. Le PIB avait progressé de 4% en glissement annuel au quatrième trimestre, et les restrictions sanitaires ont continué de peser sur l'activité des premiers mois de l'année. Les recettes liées au Nouvel An chinois (première semaine de février) n'ont ainsi atteint que 56% de leur niveau pré-crise.

Si l'activité progresse à un rythme situé entre 4 et 4,5% au premier trimestre, comme les premières données semblent l'indiquer, cela signifie que la croissance devra largement accélérer pour atteindre en moyenne 5,8% sur les trois autres trimestres de l'année afin de garantir cette cible de 5,5%. Or, les relais de croissance potentiels pour y parvenir ne sont à ce stade pas clairement identifiés.

Les chiffres de la consommation des deux premiers mois de l'année seront publiés la semaine prochaine, mais la trajectoire de l'inflation et les données partielles liées au Nouvel An laissent à penser que les ménages chinois ne se sont toujours pas laissés gagner par une fièvre acheteuse, loin s'en faut. En février, l'indice des prix à la consommation progressait de 0,9% en glissement annuel, et de 2,1% pour l'indice des biens non-alimentaires, un niveau très inférieur à celui observé dans la plupart des autres pays, émergents ou avancés. Une quasi-stabilité d'autant plus étonnante quand on connaît les pressions sur les prix énergétiques, qui se répercutent d'ailleurs bien dans les prix à la production (en hausse de 12,2% en février).



Et si la hausse des prix de l'énergie ne s'imprime pas encore sur l'inflation, elle risque de peser sur la valeur des importations. Le pétrole représente en effet 12,5% des importations chinoises totales. Malgré une volonté d'autonomie, passant notamment par le développement rapide des énergies renouvelables, la Chine reste très dépendante de l'or noir. L'élasticité-prix de ce produit est donc assez faible.

Après une année record sur le plan du commerce extérieur, et alors que le solde commercial avait atteint un niveau historique, la hausse du cours des matières premières (la Chine est aussi importatrice nette de céréales animales et de métaux) devrait mécaniquement réduire ce solde commercial, et donc *in fine* la contribution du commerce extérieur à la croissance (2,75 pp en moyenne par trimestre sur l'année 2021).

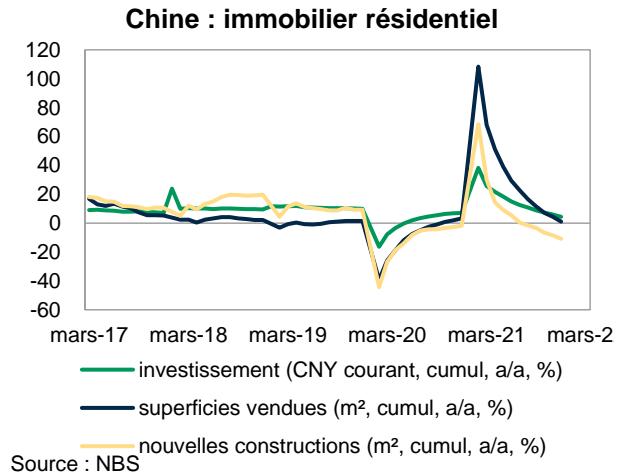
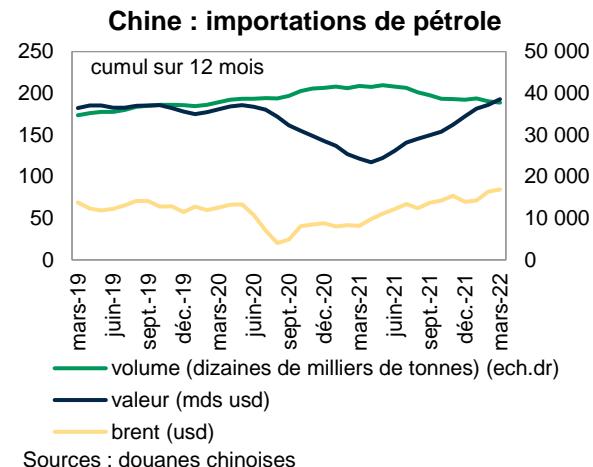
Un budget de relance ?

La consommation et le commerce extérieur traités, reste donc l'investissement, en particulier public. Les derniers développements et discours des autorités chinoises laissent effectivement augurer d'une relance budgétaire assez traditionnelle pour le pays, fondée sur une politique de soutien de l'offre.

Si les projections budgétaires faisaient état d'un déficit public à 2,8% du PIB, contre 3,2% en 2021, et semblaient donc indiquer une volonté d'austérité de la part des autorités, c'est qu'elles ne prenaient pas en compte le déficit augmenté, c'est-à-dire celui du gouvernement central et des autres transferts aux collectivités locales. Après une forte baisse en 2021 (de 8,6% à 5,2% du PIB), le déficit total devrait ainsi augmenter d'environ 2,5 points de PIB, et se situer autour de 7,5% du PIB. Cet effort serait financé par un report du budget 2021, pas entièrement consommé, et par une contribution spéciale exceptionnelle de certaines entreprises publiques.

Côté dépenses, peu de soutien concret à la consommation, si ce n'est le prolongement des subventions à l'achat de véhicules électriques ou hybrides. Les efforts devraient ainsi se concentrer sur des baisses de taxes pour les PME et les entreprises des secteurs stratégiques afin de financer les dépenses de R&D, et sur de grands projets d'infrastructures publiques (transport, énergie, mais aussi installations anti-inondations après les catastrophes naturelles de l'été 2021). Le budget de la défense est également annoncé en hausse de 7%.

Et l'immobilier ? Le message n'est pas très clair. Les autorités ont une nouvelle fois rappelé que le secteur immobilier ne devait pas servir à des fins spéculatives, mais l'extrême prudence qui était de mise durant le troisième trimestre 2021 – alors que la tempête s'abattait sur les promoteurs – semble s'être calmée. Les politiques publiques ont été relâchées ces derniers mois avec la hausse des crédits et des hypothèques. Les gouvernements locaux ont également été de nouveau autorisés à vendre des terrains. Ce relâchement ne s'est cependant pas transmis à la sphère réelle, le nombre de transactions et de mises en construction ayant continué de reculer en janvier et février.



☒ Notre opinion – La cible de croissance annoncée paraît à première vue un peu ambitieuse, et ce d'autant plus qu'elle a été présentée alors que le conflit russe-ukrainien, source d'incertitudes en particulier sur la demande extérieure et le prix des matières premières, est encore loin d'être résolu. En interne, les relais de croissance restent perturbés par la situation sanitaire, en particulier dans le secteur de la consommation.

Et si l'accent a une nouvelle fois été mis sur les notions chères à Xi Jinping de croissance qualitative ou de « prospérité commune », les orientations en termes de politique publique demeurent plutôt constantes. Politique monétaire « stable et prudente, mais orientée vers l'assouplissement » afin de fournir « des liquidités abondantes » au système financier, via le soutien à la production de crédits. Soutien également au complexe industriel, via la poursuite des politiques de grands travaux et la reprise de certains programmes immobiliers.

Ce qui frappe également, c'est le soutien de plus en plus accru aux collectivités locales, qui s'accompagne de l'autre côté d'une baisse du déficit de l'administration centrale, dans un contexte où les municipalités ont beaucoup à perdre du dégonflement de la bulle immobilière, elles qui tiraient une partie non négligeable de leurs revenus de la vente de terrains (environ 20% des recettes totales). Marginal jusqu'en 2016, il représente maintenant plus de la moitié du déficit total. Un choix pragmatique, qui avait été mis en place pour limiter un shadow banking en plein essor, mais qui ne répond pas non plus entièrement au défi posé par le dégonflement de la bulle immobilière et du risque qu'il fait peser sur les finances publiques de nombreuses provinces.

Article publié le 11 mars 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
11/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La BCE anticipe la fin des achats d'actifs mais repousse la hausse des taux</u>	Zone euro
10/03/2022	<u>Qualifier l'impact du choc et les réponses de politique économique</u>	Europe
10/03/2022	<u>Amérique latine – Il est parfois heureux que l'Europe soit éloignée</u>	Amérique latine
09/03/2022	<u>Asie – Le choc passera surtout par les prix</u>	Asie
08/03/2022	<u>Europe centrale et orientale, Turquie : une très forte dépendance aux hydrocarbures de Russie</u>	Turquie
08/03/2022	<u>Moyen-Orient et Afrique du Nord – Premiers impacts économiques de la guerre en Ukraine</u>	MOAN
04/03/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/03/2022	<u>France – Les relations commerciales avec la Russie et l'Ukraine, état des lieux et risques potentiels</u>	France
02/03/2022	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agri-agro
02/03/2022	<u>Thaïlande – Un peu d'espérance</u>	Asie
01/03/2022	<u>Maroc – La pire sécheresse depuis trente ans et ses conséquences économiques</u>	Afrique du Nord
28/02/2022	<u>Italie – Guerre en Ukraine et inflation</u>	Italie
25/02/2022	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T4-2021</u>	Allemagne
25/02/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/02/2022	<u>L'ADN au secours de la donnée</u>	Deeptech
23/02/2022	<u>Iran – Où en est l'économie à la veille des résultats des pourparlers de Vienne ?</u>	Moyen-Orient
23/02/2022	<u>Europe – L'Allemagne à la table des faux-semblants ?</u>	Allemagne
22/02/2022	<u>Pérou – À un pitoyable spectacle politique s'oppose une économie "résiliente"</u>	Amérique latine
22/02/2022	<u>Avenir de l'Europe - Les politiques macro-prudentielles</u>	Europe
22/02/2022	<u>Asie – Singapour peut-elle s'imposer comme une alternative crédible à Hong Kong ?</u>	Asie

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 : Sophie Gaubert

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.