

Perspectives

N°23/164 – 7 juin 2023

CHINE – Zones de flou, lignes de faille

Où en est l'économie chinoise dans sa trajectoire de reprise ? Voilà une question à laquelle il semble de plus en plus difficile de répondre, tant les indicateurs sont volatils, voire contradictoires.

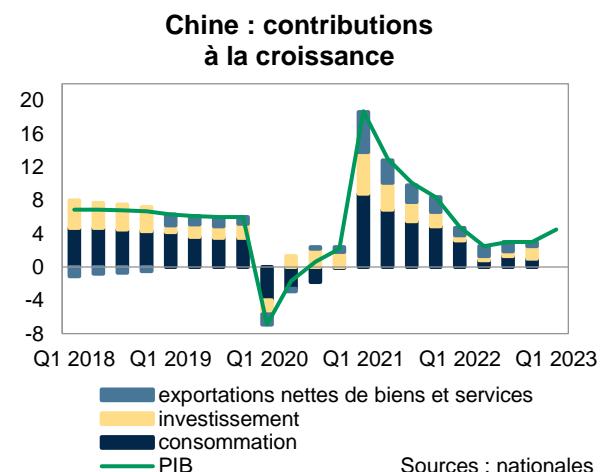
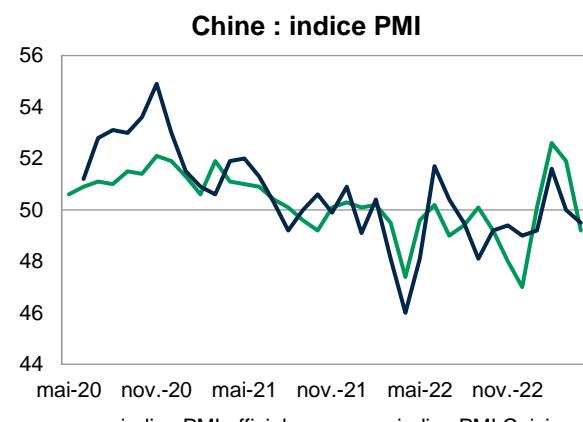
Au-delà du chiffre, ce que révèlent les PMI

Prenons par exemple les indices PMI publiés cette semaine : l'indice Caixin, en zone de contraction (49,5) le mois dernier, a surpris à la hausse en entrant en zone d'expansion (50,9) ce mois-ci. L'indice NBS a au contraire fait moins bien qu'attendu, en restant en zone de contraction (48,8), comme le mois précédent (49,2). Que nous disent ces deux indicateurs, pris ensemble et séparément ?

Déjà, que la reprise chinoise n'est pas très vigoureuse et peine à se maintenir. Passé l'effet de rattrapage ayant suivi la réouverture de l'économie et l'abandon de la stratégie zéro-Covid, la demande adressée s'est vite contractée. C'est ce qu'illustre l'indice PMI NBS, dont la trajectoire permet en partie d'anticiper celle de la production industrielle. Or, cette dernière peine à retrouver un rythme de croissance stable, à l'image de celui pré-Covid : avant 2020, la production industrielle progressait de manière linéaire et plus rapidement que la croissance totale de l'économie.

Ensuite, que la croissance chinoise doit encore beaucoup au commerce international. Malgré une contribution des échanges nets légèrement négative au premier trimestre, les exportations se sont maintenues à un niveau supérieur à celui anticipé par le consensus. Les données pour le mois d'avril, qui sortiront la semaine prochaine, permettront de confirmer cette tendance. Si la demande venue de l'Europe et des États-Unis est effectivement en recul, les exportations chinoises restent soutenues par la demande du reste de l'Asie, notamment du sud, qui profite d'un cycle de croissance décalé et dynamique.

C'est ce qui explique cette divergence entre les deux indices NBS et Caixin : alors que l'indice NBS reflète les perspectives de 3 200 entreprises industrielles, l'indice Caixin se concentre quant à lui sur 450 entreprises de taille plus réduite et plutôt tournées vers l'exportation.



Une économie à deux vitesses

Cette dichotomie entre croissance domestique et croissance externe tend à être confirmée dans les chiffres du commerce international. Avec des exportations soutenues (14,8% en mars, 8,5% en avril en glissement annuel), et des importations à la peine (-1,4% en mars, -7,9% en avril), la balance commerciale reflète l'état de l'économie chinoise, qui profite encore de sa position dominante dans de nombreuses chaînes de valeur, mais peine à ranimer les moteurs de sa croissance domestique, à commencer par l'immobilier et la construction, secteurs traditionnellement moteurs pour les importations, notamment de certaines matières premières dont le cuivre.

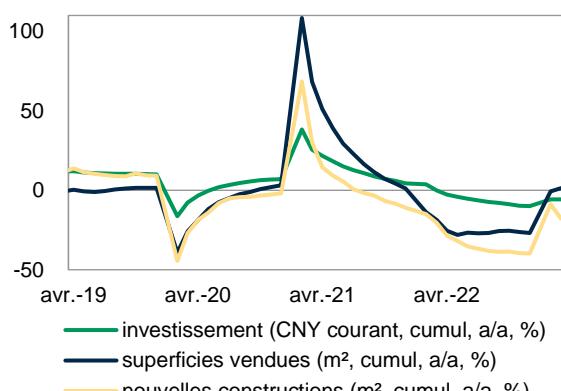
Soutenu par les autorités, le secteur immobilier s'était légèrement redressé en fin d'année. Mais les mesures, qui visaient essentiellement à s'assurer de la reprise des projets déjà démarrés – et financés par les ménages – n'ont pas fait long feu. Au premier trimestre, l'encours total des crédits bancaires au logement était en repli, une première et un signe que la confiance n'est pas encore revenue du côté des ménages, qui préfèrent toujours se désendetter. L'apurement du secteur se poursuit donc, avec un ajustement qui s'opère toujours plutôt du côté des quantités (nouvelles mises en chantier) que des prix, qui n'ont cédé que quelques pourcents par rapport à leur niveau de début 2021.

Le « rhinocéros gris » – c'est ainsi que les autorités chinoises désignent un danger évident mais ignoré – du secteur immobilier s'étant finalement matérialisé, un nouveau danger a fait son apparition dans le paysage économique chinois : le chômage des jeunes. Ce dernier a dépassé la barre des 20% en avril et devrait continuer à augmenter, puisque le pic annuel se situe généralement en août, alors que les nouveaux diplômés rejoignent le marché du travail. Concrètement, cela signifie qu'il y a actuellement environ trois millions de jeunes chômeurs de plus en Chine qu'avant le Covid, qui viennent s'ajouter aux trois millions déjà enregistrés. Rapportés à la population totale (1,4 milliard d'habitants) ou même à celle des 16-24 ans vivant en ville (96 millions, dont les deux tiers environ étudient), cela peut sembler marginal.

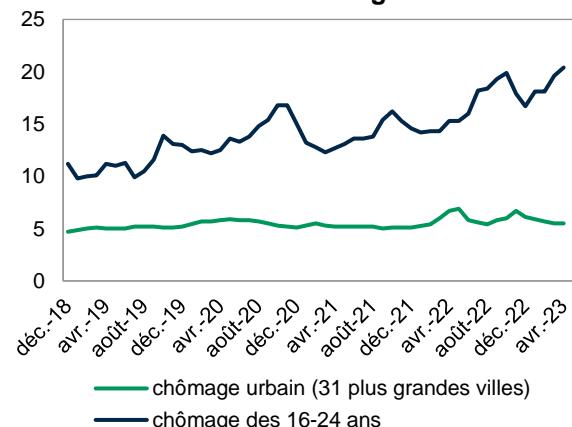
Un chercheur du centre de recherche sur la réforme et le développement de Pékin, Wang Mingyuan, indiquait dans un papier posté puis censuré sur WeChat qu'environ 54 millions de jeunes Chinois avaient connu une période de chômage depuis 2020. Pour obtenir ce chiffre, il se fonde sur trois indicateurs : la différence entre le nombre de nouveaux emplois et le nombre de nouveaux diplômés (15 millions) ; la diminution de 11,9% du nombre moyen d'employés des sociétés cotées et un taux de fermeture des entreprises de 10 % (25 millions) ; et le retour en province de 23 millions de travailleurs migrants dont 14 millions de jeunes. Le nombre actuel de jeunes chômeurs seraient ainsi largement supérieur à celui publié par les autorités, et biaisé par le mode de comptabilisation de l'administration chinoise, qui exclut des statistiques toute personne ayant travaillé une heure dans la semaine (contre dix au sens de l'OIT) et ne prend pas en compte les « emplois flexibles » occupés notamment par les travailleurs migrants.

Et après tout, la Chine ne serait pas la première ni la seule économie à souffrir d'un tel différentiel d'activité entre les jeunes et la population active totale (le taux de chômage urbain était de 5,5% en avril, même si ce dernier est sous-estimé en raison des travailleurs migrants non inclus dans les statistiques et jouant le rôle de variable d'ajustement). Les économies européennes, notamment du sud, l'Amérique latine ou encore l'Afrique du Sud connaissent elles aussi ce phénomène.

Chine : immobilier résidentiel



Chine : chômage



En Chine cependant, il revêt une importance particulière. Déjà, parce qu'il est inhabituel : le taux a doublé par rapport à 2019. Ensuite, parce que le modèle social chinois, le contrat implicitement passé avec la population, repose sur l'idée d'une amélioration constante des conditions de vie pour les générations futures, et en particulier pour celles des enfants uniques, urbains et diplômés, pour lesquels les sacrifices financiers opérés par les parents ont été grands.

Mais au-delà du symbole et du risque de déstabilisation qu'une hausse encore plus forte du chômage des jeunes pourrait causer, ce chiffre révèle les faiblesses structurelles d'une économie vivant encore sous les cicatrices de trois années de zéro Covid, couplées à une hausse de l'emprise du Parti sur l'activité économique. Les secteurs dans lesquels les jeunes étaient massivement employés¹ sont en effet ceux qui ont le plus souffert des restrictions sanitaires (restauration, hôtellerie, services aux ménages) et des resserrements réglementaires opérés depuis 2021 (éducation, nouvelles technologies).

☒ Notre opinion – L'économie chinoise s'opacifie. Chaque mois apporte son lot de surprises, bonnes ou mauvaises, qui témoignent de la difficulté à dessiner un scénario, à comprendre ce qui dirige l'économie. Ce qui frappe avant tout, c'est la volatilité des indicateurs. Certes, le Covid est passé par là, la stratégie zéro-Covid a distordu l'économie et a laissé dans son sillage des effets de base qui se prolongent encore et expliquent certaines variations. Ils ne suffisent pas à cacher la faiblesse générale de la reprise, qui, après l'euphorie de la réouverture, peine à prendre du corps, à trouver ses moteurs pérennes. La convalescence du secteur immobilier pèse toujours, tout comme celle des nouvelles technologies, qui a beaucoup souffert de la reprise en main par le Parti et est aussi en pleine mutation.

Dans ce contexte interne difficile, la Chine peut toujours compter sur le reste du monde et profiter de son rôle de premier fournisseur pour de très nombreuses économies, États-Unis et Japon en tête. Mais là-aussi, les messages envoyés de l'intérieur sont flous. Après la page Covid, la Chine avait déclaré vouloir attirer de nouveaux investisseurs étrangers. Mais la guerre technologique, menée contre les États-Unis dans le domaine des semi-conducteurs et plus globalement de l'intelligence artificielle, a pris le dessus sur les promesses d'ouverture. Alors qu'une nouvelle loi sur l'espionnage doit entrer en vigueur le 1^{er} juillet, les entreprises internationales s'exposent maintenant à des risques de sanctions majeures en cas d'atteinte à la « sécurité nationale ». Un concept toujours volontairement flou, qui engloberait la diffusion d'informations jugées sensibles par la Chine, et mettrait en difficulté certaines entreprises, notamment dans le secteur de l'audit et du conseil. Les perquisitions se sont multipliées ces dernières semaines au sein des entreprises occidentales de ce secteur. Une nouvelle zone de flou avec laquelle il va falloir apprendre à composer.

Article publié le 2 juin 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#), actualisé le 6 juin 2023

¹ [Why has youth unemployment risen so much in China? – gspublishing.com](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
05/06/2023	France – Recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?	France
05/06/2023	Webconférence – Avenir de l'Europe / NGEU – Le plan de relance européen : où en est-on trois ans après ?	Europe
02/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/06/2023	Un perpétuel recommencement	Monde
31/05/2023	Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI	Afrique sub-saharienne
31/05/2023	Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement	Moyen-Orient – Afrique du Nord
31/05/2023	Thaïlande – Après les élections, place aux négociations	Asie
30/05/2023	Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde	Amérique latine
30/05/2023	Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise	Royaume-Uni
26/05/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/05/2023	La grande polarisation	Monde
22/05/2023	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Ensemble des IAA	Agroalimentaire
17/05/2023	Japon-Corée – Les lignes de force de la géo économie asiatique bougent vite	Asie
16/05/2023	Royaume-Uni – Conjoncture : le PIB croît de 0,1% au T1-2023	Royaume-Uni
15/05/2023	Parole de banques centrales – La BOE augmente ses taux de 25 pdb à 4,5% et révise fortement ses prévisions	Royaume-Uni

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 : 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 storeAndroid : 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.