FREINAGE GRADUEL DE L'ACTIVITÉ EN CHINE

EN RÉSUMÉ

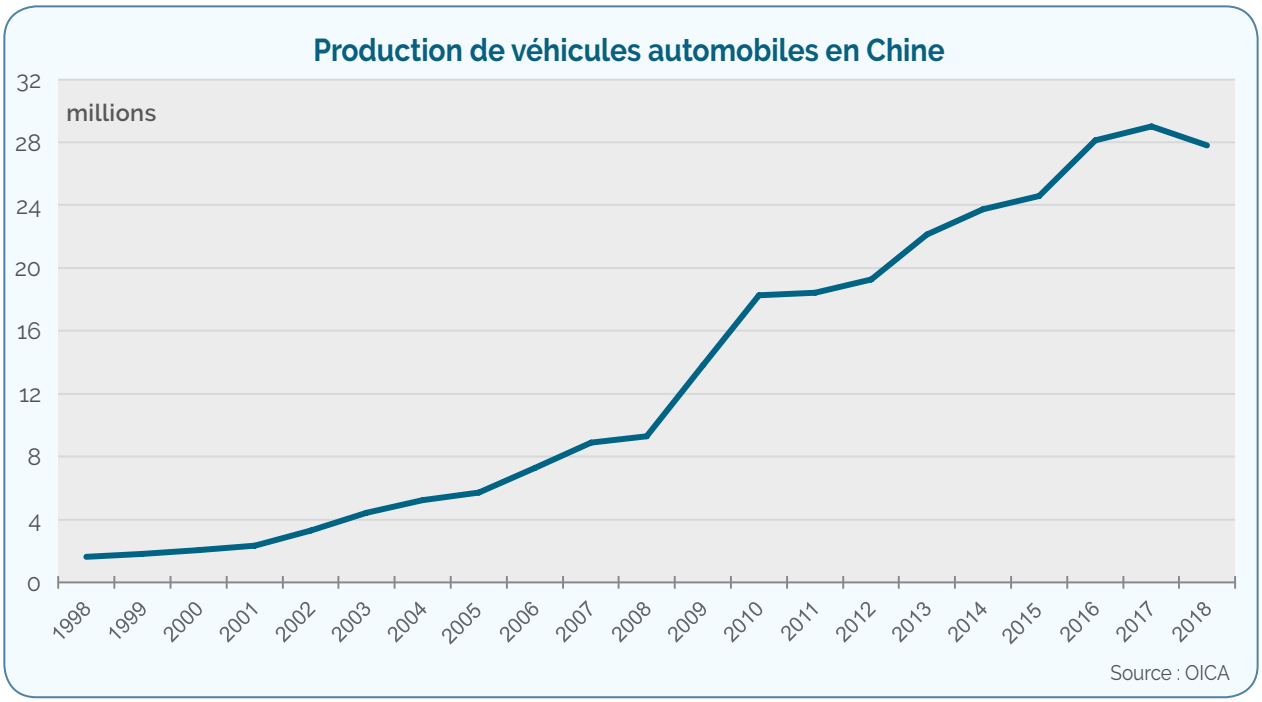
- **Les statistiques du PIB, régulièrement remises en cause par les observateurs, ne permettent guère d'évaluer précisément la situation économique en Chine.**
- **D'autres indicateurs relevant notamment de la production apparaissent plus pertinents. L'activité progresse à un rythme ralenti dans plusieurs secteurs et se contracte dans l'automobile.**
- **Les exportations ont décliné ces derniers mois, en liaison avec la moindre demande en provenance des États-Unis qui ont durci leur politique commerciale courant 2018.**
- **La consommation se montre moins vigoureuse chez le géant asiatique mais fait preuve de résistance grâce à plusieurs forces de rappel dont un desserrement de la politique budgétaire.**
- **Soucieuses d'une expansion pérenne, les autorités ont en effet mis en œuvre un plan de relance fiscal à l'automne dernier, destiné à fortifier la demande des ménages et des entreprises.**

Moindre avance de la production industrielle

Le retournement de l'activité automobile est inédit en Chine. Jamais en effet depuis que les séries sont publiées par l'Organisation internationale des constructeurs (en 1998), la production n'avait reculé dans le secteur. Entre 2007 et 2017, celle-ci avait même plus que triplé, atteignant un total de 29 millions de véhicules (tout type), c'est-à-dire 10,7 millions de plus que dans tous les pays de l'Union européenne à 27 réunis. L'an passé, la production chinoise est retombée à 27,8 millions d'unités, mouvement qui a principalement concerné les automobiles particulières (- 1 million en un an). Celui-ci coïncide avec la diminution des immatriculations, elle-même liée au recul de la Bourse de Shanghai tout au long de 2018 et à la fermeture de plateformes de prêts entre particuliers par le gouvernement.

CONTACTS : Alexandre JAGOT : ajagot@uimm.com – Clément SANTINON : csantinon@uimm.com

UIMM
LA FABRIQUE DE L'AVENIR



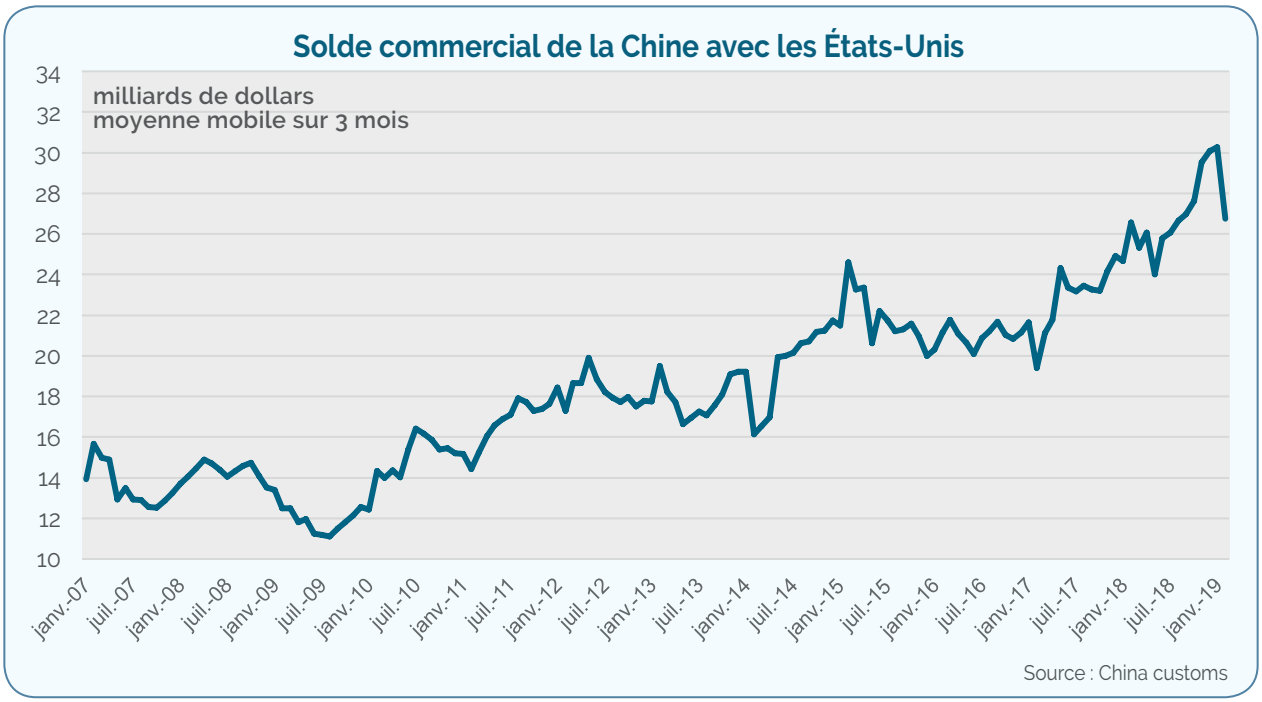
La dégradation de l'activité dans l'automobile masque néanmoins les résultats obtenus dans d'autres branches comme la sidérurgie où un nouveau record a été touché en 2018 : le volume de la production d'acier a atteint 927 millions de tonnes, en hausse de 7 % par rapport à 2017 ; elle représente ainsi 52 % de la production mondiale. La production d'électricité a également atteint un sommet et celle de ciment est repartie à la hausse ces derniers mois après le statu quo enregistré fin 2017 et au premier semestre 2018.

Au total, l'activité industrielle apparaît moins robuste mais ne rompt point. En février 2019, le glissement annuel de cette dernière est ressorti à 5,4 %, en regard d'un rythme peu éloigné de 7 % lors des premiers mois de 2018. Dans le même temps, les investissements en capital fixe comptabilisés dans le secteur privé marquent un peu le pas, affichant un glissement annuel de 7,5 % en yuans en janvier-février 2019 contre 8,7 % en moyenne au second semestre de l'exercice passé, mouvement qui provient notamment d'une progression limitée à 1 % pour les dépenses dédiées aux équipements électriques.

Les chiffres officiels témoignent d'un ralentissement de quelques dixièmes de point de la croissance du PIB (de 6,9 % en 2017 à 6,6 % en 2018) mais ceux-ci posent question, compte tenu à la fois des délais dans lesquels ils sont publiés (seulement quinze jours après la fin d'un trimestre) et de l'absence de révision des séries même lorsque la méthodologie des comptes nationaux est modifiée. Selon une étude diffusée début mars par des chercheurs de Hong-Kong, le rythme de l'expansion chinoise a été gonflé de 1,7 point de pourcentage par an en moyenne entre 2008 et 2016, conséquence d'une surestimation des PIB régionaux. A cette période, la croissance n'a donc pas été de 8,4 % mais plutôt de 6,7 %.

La Chine ne dégage presque plus d'excédents courants

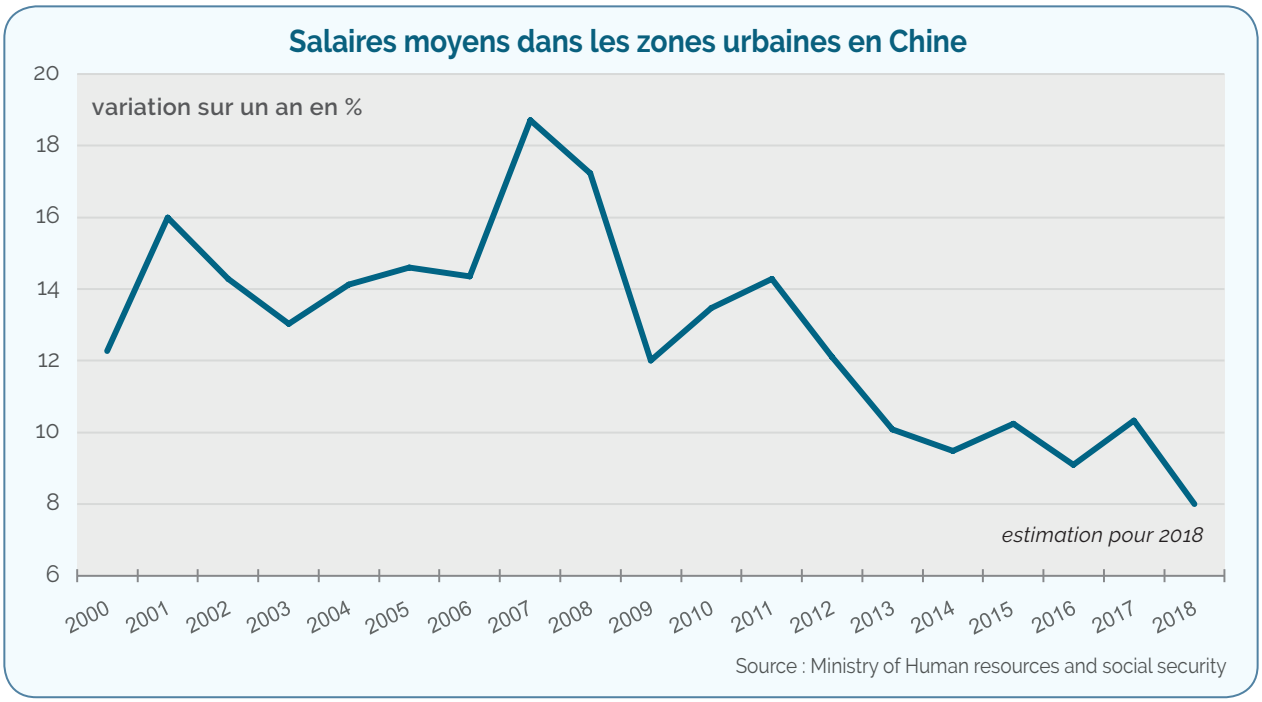
Les exportations de biens depuis la Chine ont plafonné autour de 210 milliards de dollars par mois l'an passé, avant de revenir vers les 200 milliards au début 2019. Cette inflexion doit être reliée au soudain repli des ventes vers toutes les grandes zones, notamment aux États-Unis qui a procédé à plusieurs hausses de droits de douane sur les produits chinois à l'été 2018 (le relèvement de 10 à 25 % de certaines taxes normalement applicables au 1er janvier 2019 a finalement été reporté de trois mois). **L'excédent de la Chine avec son partenaire américain reste pléthorique, à 27 milliards en février dernier.**



Pourtant, le surplus de la balance courante chinoise se réduit. Dit autrement, celui enregistré pour les échanges de biens avec le reste du monde compense de moins en moins le déficit enregistré pour les autres postes (services et revenus d'investissement), de sorte que, au total, **l'excédent courant ne représentait plus que 0,4 % du PIB en 2018 contre 2,8 % en 2015 ; l'OCDE envisage que ce ratio se maintiendrait à ce niveau cette année, alors que l'institut Rexecode anticipe qu'il deviendra négatif pour la première fois**. Ce rééquilibrage du solde courant va de pair avec l'évolution du modèle de croissance chinois sans remettre en cause la capacité de financement externe du pays, compte tenu du niveau élevé de ses réserves de change (3 200 milliards de dollars environ actuellement).

Résistance de la consommation

La diminution des immatriculations automobiles l'an passé en Chine (- 4,4 %) ainsi que des ventes de smartphones (- 3 % selon Gartner) masque les performances des autres postes de dépense. **La consommation contribue à hauteur de plus de la moitié à la croissance économique, notamment grâce à la progression des salaires nominaux** - certes moins rapide que par le passé (+ 8 % en 2018 dans les villes urbaines contre une moyenne de + 11,5 % l'an lors de la décennie précédente) - et à la poursuite de la montée de l'endettement (celui affecté aux ménages représente désormais 50 % du PIB contre moins de 30 % en 2012). Les dépenses des Chinois devraient rester dynamiques ces prochains trimestres au moins, en dépit de la remontée de leur épargne. **En effet, les autorités ont acté un plan de relance** consistant, outre le développement des infrastructures, en un relèvement du plancher de l'impôt sur le revenu (dès octobre 2018) et en une déduction d'impôts sur les frais d'éducation et les intérêts d'emprunt immobilier (en janvier 2019), complété d'ailleurs par des mesures destinées aux entreprises (exemption ou réduction d'impôt foncier par exemple). D'autres décisions comme la réduction de plusieurs taux de TVA sont en passe d'être appliquées, la seconde en moins d'un an. Enfin, comme pratiquement partout ailleurs, les pressions inflationnistes sont faibles : en février dernier, l'avance sur douze mois des prix à la consommation a seulement atteint 1,5 % et celle des prix à la production est retombée à zéro.



Dans l'immobilier résidentiel, l'emballement intervenu en 2016 a laissé place à une inflexion et même à un recul à partir de la fin de l'été 2017, qui s'est poursuivi depuis lors. Entre les deux premiers mois de 2018 et de 2019, les constructions de logements achevées ont ainsi diminué de 8 %. Les prix se sont ajustés, reculant tout au long de l'an passé à Pékin et demeurant à peu près stables à Shanghai.

Interruption de l'emballement de la dette des entreprises

Si la progression de la dette contractée par les ménages poursuit son ascension celle des entreprises est stabilisée depuis quelques trimestres. Elle demeure à un niveau exceptionnellement élevé en regard de ce qui est observé dans les autres puissances industrielles : le montant de la dette contractée par les sociétés non financières représente actuellement de l'ordre de 175 % du PIB en Chine, contre 95 % avant la grande crise financière de 2009 ; **à ce titre, le FMI souligne régulièrement les risques liés à ce déséquilibre, lesquels prendront du temps à se résorber**. En contrepoint, à 38 %, la dette publique est modérée et le restera à horizon visible en dépit des mesures de soutien à l'économie appliquées ces derniers mois.

La modération de la croissance dans l'empire du Milieu a favorisé le reflux des cours mondiaux des matières premières industrielles courant 2018, notamment ceux des métaux (cuivre, aluminium, plomb). Ceux-ci se sont néanmoins redressés au début 2019, mouvement appelé à se poursuivre en raison du développement des infrastructures acté récemment chez le géant asiatique. Plus généralement, la décélération de la demande intérieure apparaît graduelle et l'impact des mesures de rétorsion mises en place par le président américain ont un impact mesuré sur l'expansion du pays.