

Flash Economie

21 mai 2021 - 376

Toutes les conséquences d'un fort freinage de la croissance de la Chine

La croissance de la Chine est très forte à court terme, avec le rattrapage de la perte de croissance de 2020 et avec l'importance du plan de relance. Mais quand on tient compte :

- du vieillissement démographique ;
- de la déformation de la composition du capital ;
- du moindre potentiel de rattrapage de la productivité ;
- du rôle croissant des entreprises d'État ;

alors on est amené à prévoir un fort ralentissement de la croissance de la Chine sur le reste de la décennie (2022-2030).

Il faut alors examiner les conséquences de ce ralentissement :

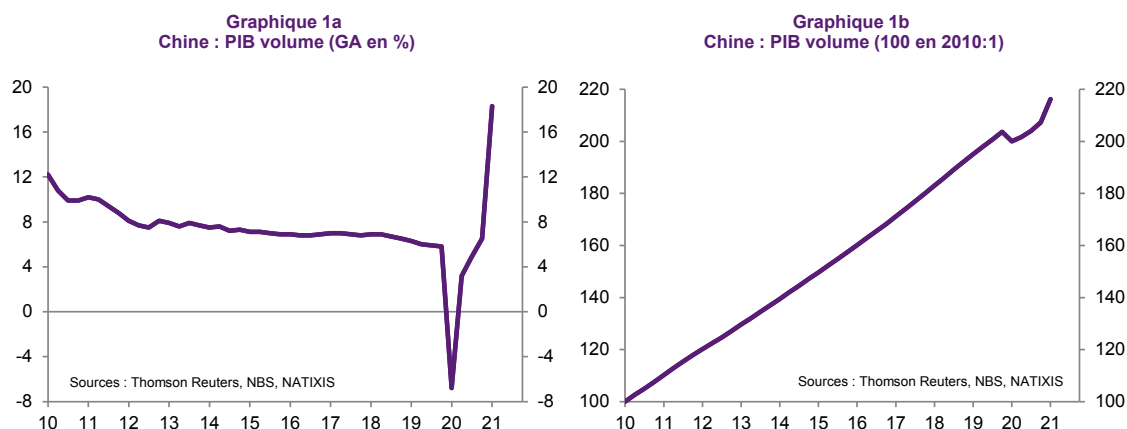
- sur les prix des matières premières ;
- sur les résultats des entreprises opérant en Chine ;
- sur le commerce mondial et la situation des pays qui exportent beaucoup vers la Chine ;
- sur les flux internationaux de capitaux et les taux de change (avec un report des capitaux allant vers la Chine vers d'autres pays).

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

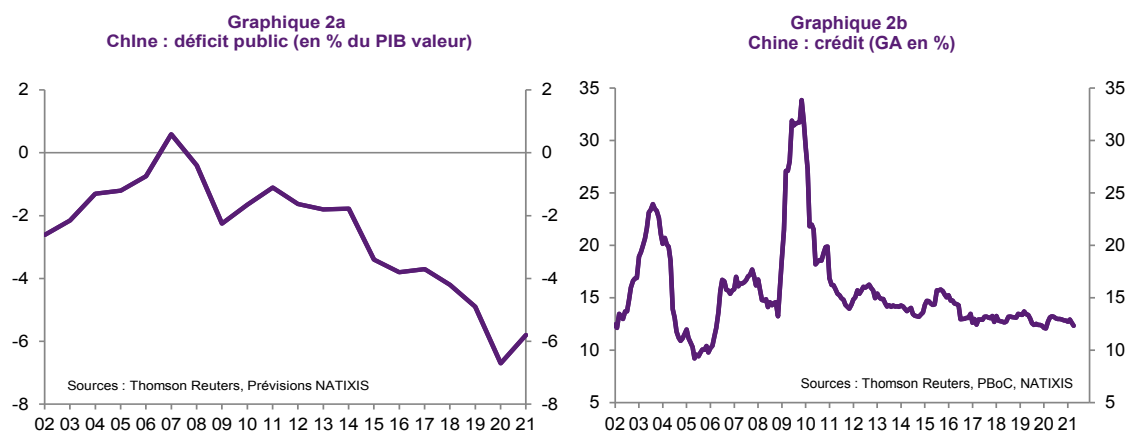
Croissance de la Chine forte à court terme

Depuis que le nombre de cas de Covid est devenu pratiquement nul, au 2^e trimestre 2020, la **croissance de la Chine est très forte (graphiques 1a/b)**.



Mais **cela n'est pas étonnant** :

- avec le rebond depuis le recul du 1^{er} trimestre 2020 ;
- avec l'importance des mesures de soutien de l'économie : déficit public (**graphique 2a**), progression rapide du crédit (**graphique 2b**).



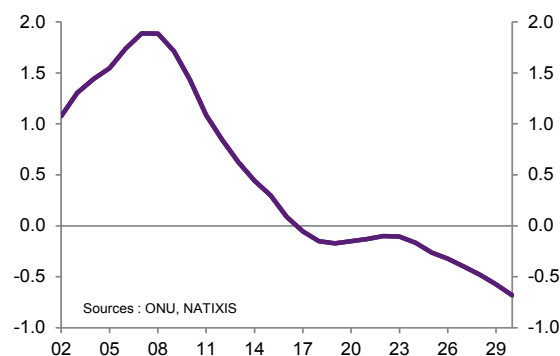
Mais, si la croissance de la Chine est forte à court terme, il faut s'inquiéter des perspectives de croissance à moyen terme de la Chine.

Pourquoi la croissance de la Chine va devenir faible

Nous voyons **quatre causes d'un ralentissement important de la croissance de la Chine à moyen terme**.

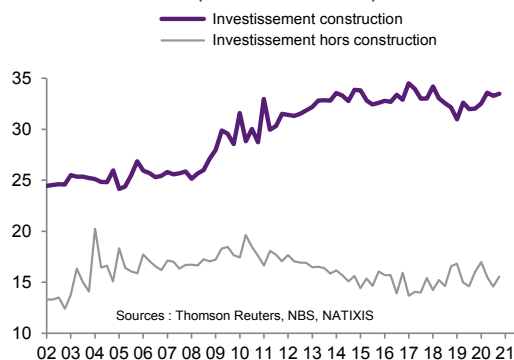
1. **Le vieillissement démographique**, qui conduit à un recul important de la population en âge de travailler (**graphique 3**).

Graphique 3
Chine : population de 20 à 64 ans (en % par an)

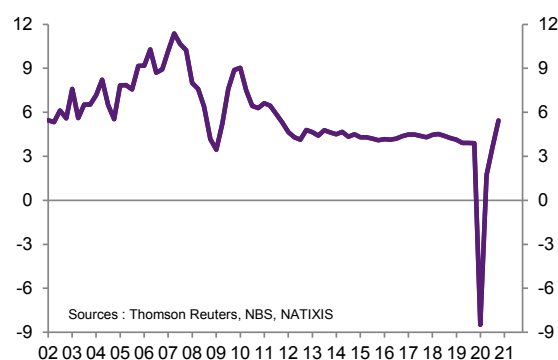


2. La déformation de la composition du capital vers le capital en construction (graphique 4), bâtiments, logements, infrastructures, ce qui résulte de la nature des plans de relance, et conduit à la hausse du poids du capital le moins efficace, ce qui doit ralentir la productivité (graphique 5).

Graphique 4
Chine : investissement volume (en % du PIB volume)

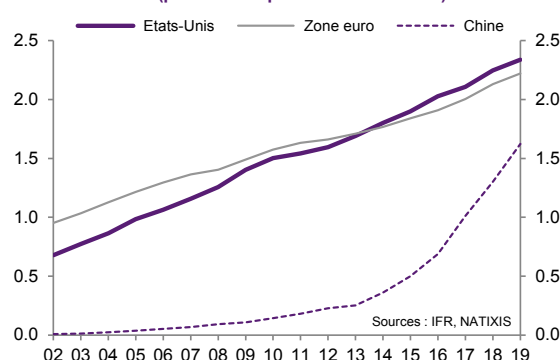


Graphique 5
Chine : productivité par tête (GA en %)



3. Le potentiel de rattrapage de la productivité devient plus faible en Chine, parce que le rattrapage a déjà été largement effectué, ce que montre par exemple le degré de robotisation de l'industrie (graphique 6).

Graphique 6
Stock de robots industriels (pour 100 emplois manufacturiers)



4. La stratégie du gouvernement chinois est de **se reposer surtout sur les entreprises d'État** pour la croissance, les développements technologiques, **alors que les entreprises d'État sont peu efficaces (graphique 7)** et qu'elles représentent un poids assez faible dans l'économie (Tableau 1).

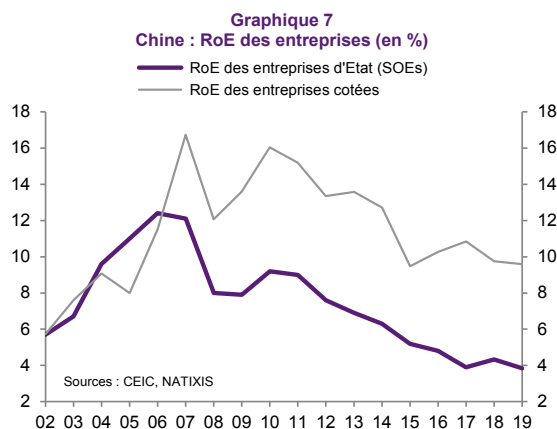
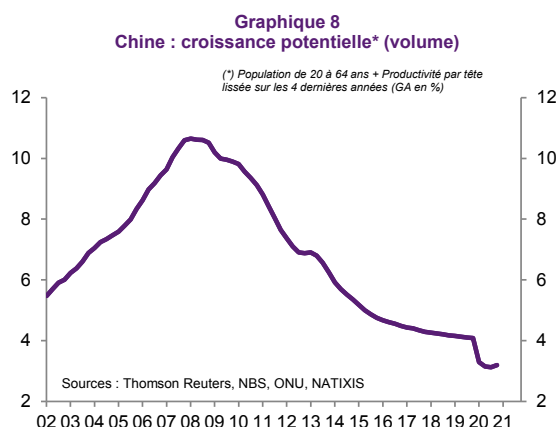


Tableau 1 : Chine : poids dans le PIB des entreprises (en %)

Année	Entreprises à capitaux étrangers	Entreprises publiques chinoises	Entreprises privées
2007	20,3	28,3	51,4
2008	20,0	27,6	52,4
2009	19,3	27,4	53,3
2010	19,3	26,6	54,1
2011	19,0	26,0	55,1
2012	18,5	25,6	55,9
2013	18,5	24,9	56,5
2014	18,5	24,2	57,2
2015	18,4	23,7	57,9
2016	18,5	22,9	58,6
2017	18,8	22,3	58,9
2018	19,0	21,6	59,4
2019	18,5	21,6	59,9
2020	18,4	21,7	60,0

Source : NBS

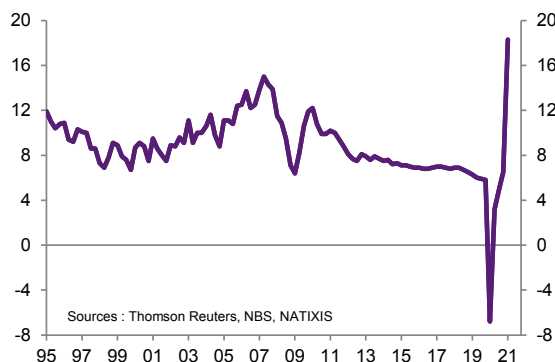
Pour toutes ces raisons, il faut attendre un fort ralentissement de la croissance potentielle (graphique 8), qui ne serait plus que de l'ordre de 2 % par an dans la seconde moitié de la décennie 2020.



Quels effets d'une croissance ralentie en Chine ?

Si la croissance de la Chine (**graphique 9**) n'est plus que de 2 % par an dans la seconde moitié des années 2020, les conséquences en seront nombreuses et importantes.

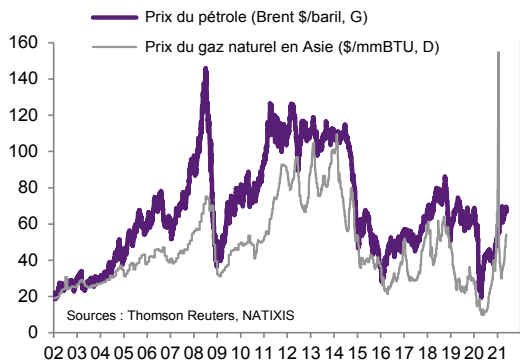
Graphique 9
Chine : PIB volume (GA en %)



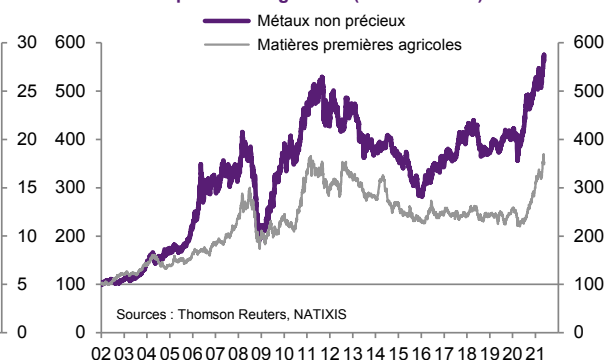
1. Un recul du prix des matières premières

Le recul du prix des matières premières (**graphiques 10a/b**) viendrait, si la croissance de la Chine devient faible, du poids élevé de la Chine dans la consommation mondiale de matières premières (**graphique 11**).

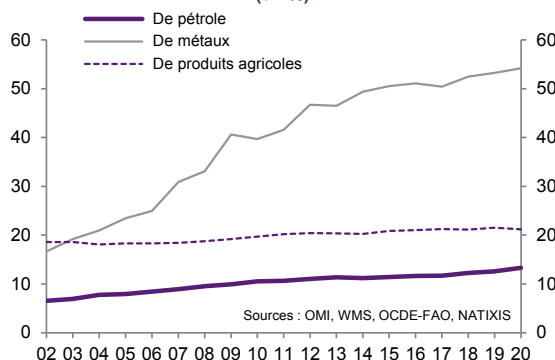
Graphique 10a
Prix du pétrole et prix du gaz naturel



Graphique 10b
Prix des métaux non précieux et des matières premières agricoles (100 en 2002:1)



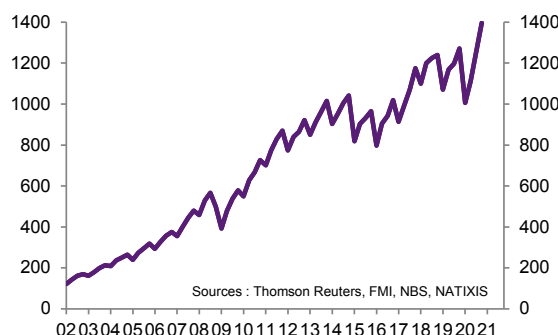
Graphique 11
Poids de la Chine dans la consommation mondiale (en %)



2. Un recul des résultats des entreprises opérant en Chine

Pour voir l'impact de la Chine sur les entreprises des autres pays, on peut ajouter la partie du PIB de la Chine qui est réalisée par des entreprises étrangères et les importations de la Chine (graphique 12).

Graphique 12
Chine : valeur ajoutée réalisée en Chine par des entreprises étrangères et importations de la Chine (valeur, Md\$ par trimestre)



On voit que le freinage de ce chiffre d'affaires réalisé en Chine par les entreprises des autres pays aura un impact important sur ces entreprises.

La Chine est un marché considérable (Tableau 2), surtout dans certains secteurs (luxe, aéronautique...).

Tableau 2 : Part de l'Asie et de l'Océanie dans le chiffre d'affaires des entreprises (2020, en %)

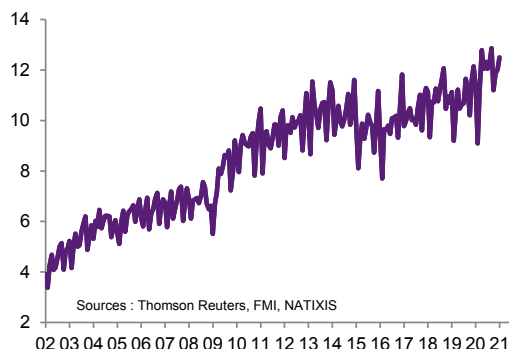
Entreprises	En % du chiffre d'affaires
S&P500	7
Eurostoxx	14
LVMH	41
Kering	45
Airbus	26
Boeing	10

Sources : Bloomberg, Rapport financier, NATIXIS

3. Un freinage du commerce mondial et des difficultés pour les pays qui exportent beaucoup vers la Chine

Compte tenu du poids des importations de la Chine dans les importations mondiales (graphique 13a), et compte tenu de la dépendance de certains pays vis-à-vis des exportations vers la Chine, le freinage de la croissance de la Chine va freiner sensiblement le commerce mondial (graphique 13b) et va mettre en difficulté les pays qui exportent beaucoup vers la Chine, essentiellement en Asie (Tableau 3).

Graphique 13a
Chine : importations valeur
(en % des importations mondiales)



Graphique 13b
Commerce mondial (volume, GA en %)

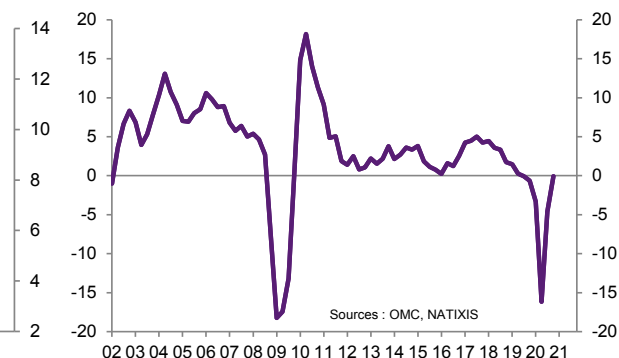


Tableau 3 : Exportations valeur vers la Chine en % du PIB valeur du pays (2019)

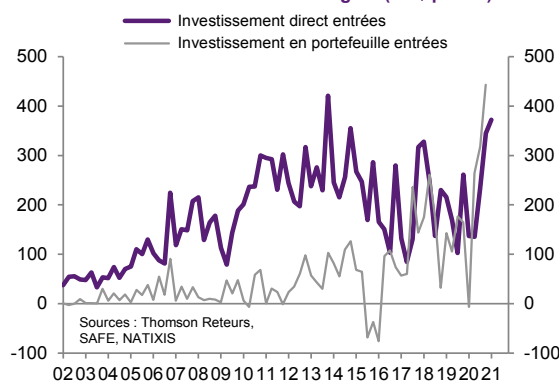
Pays	En % du PIB
Afrique	3,1
Australie	7,5
Brésil	3,3
Cambodge	3,8
Corée	8,3
États-Unis	0,5
Inde	0,6
Indonésie	1,0
Japon	2,6
Laos	10,8
Malaisie	9,2
Mexique	0,6
Nouvelle-Zélande	5,3
Philippines	2,6
Royaume-Uni	1,1
Russie	3,3
Singapour	13,8
Taiwan	14,9
Thaïlande	5,3
Vietnam	12,6
Zone euro	1,5

Sources : Thomson Reuters, FMI, NATIXIS

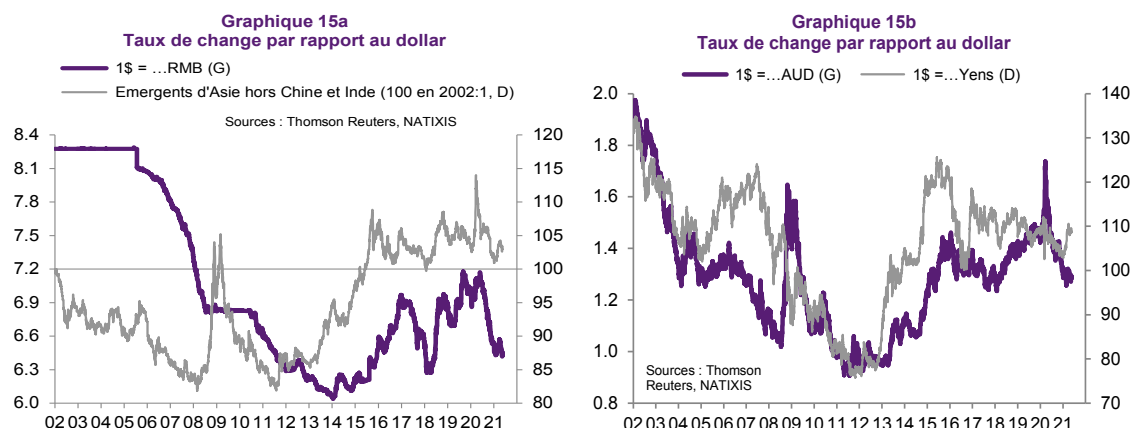
4. Une modification des flux internationaux de capitaux, donc des taux de change

La perspective d'une faible croissance en Chine va faire **reculer les flux de capitaux** (investissements directs, investissements en portefeuille) **vers la Chine (graphique 14) et vers les pays dont l'économie est liée à celle de la Chine** (voir Tableau 3 ci-dessus), c'est-à-dire essentiellement les pays d'Asie-Pacifique.

Graphique 14
Chine : investissements étrangers (Md\$ par an)



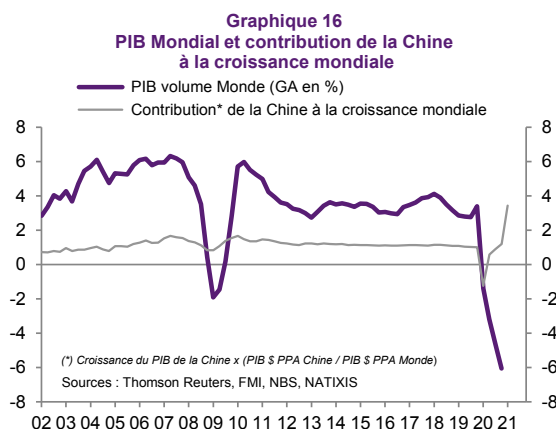
Les devises de ces pays vont donc se déprécier (graphiques 15a/b), par rapport à celles des pays dont les liens commerciaux avec la Chine sont plus faibles et à celles des pays qui aujourd'hui délocalisent vers la Chine.



Synthèse : changer nos habitudes de penser

Assez rapidement, la Chine va devenir un pays à croissance faible, ce qui doit changer complètement nos habitudes de penser :

- la Chine ne sera plus le moteur de la croissance mondiale (**graphique 16**) ou le pays qui alimentera les profits des entreprises ;



- la Chine ne tirera plus à la hausse les prix des matières premières ou la croissance des pays avec lesquels elle est liée commercialement ;
- la Chine et les pays d'Asie-Pacifique liés à la Chine attireront nettement moins de capitaux (d'entreprise ou financiers) et leurs taux de change se déprécieront.