

CHINE : ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE EN COURS

La croissance économique chinoise a ralenti à 4% en glissement annuel (g.a.) au T4 2021, contre 4,9% au T3.

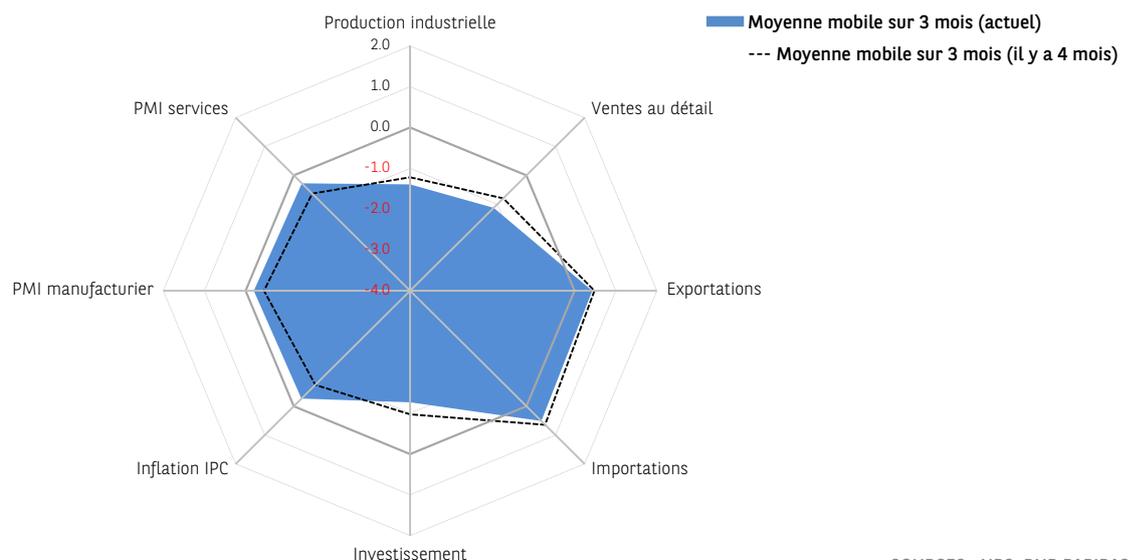
Dans l'industrie, la situation s'est redressée légèrement au cours du T4 2021 après un été très perturbé par des coupures d'électricité et des contraintes d'approvisionnement. La croissance industrielle est ainsi passée de 3,1% en g.a. en septembre à 4,3% en décembre, tirée par la performance toujours solide des exportations chinoises (+22,9% en g.a. au T4). À très court terme, cependant, la production et les exportations du secteur manufacturier devraient souffrir des effets de la nouvelle vague épidémique (confinements, perturbations dans les usines et le transport des marchandises). Dans les services, l'activité a fortement marqué le pas, sa croissance passant de 5,9% en g.a. au T3 2021 à 3,3% au T4. Trois principaux facteurs expliquent ce ralentissement : le durcissement réglementaire (dans l'industrie numérique et le soutien scolaire en particulier), les vagues successives de Covid-19 et de restrictions à la mobilité, et la crise de l'immobilier. Conséquence de l'important resserrement des conditions de financement dans le secteur immobilier, l'investissement des promoteurs, les projets en construction et les ventes de logements se sont fortement contractés au S2 2021.

La consommation privée est restée déprimée. La croissance du volume de ventes au détail était inférieure à 2% en g.a. sur la période août-octobre et quasi-nulle en novembre-décembre. Les pressions inflationnistes ne pèsent pas particulièrement sur les ménages : l'inflation des prix à la consommation a atteint 1,8% en g.a. au T4 contre 0,8% au T3. Elle reste donc faible et a même ralenti en décembre (à 1,5%). La consommation privée est en revanche fortement contrainte par des facteurs qui devraient persister à court terme : le maintien de la stratégie « zéro covid », l'affaiblissement des besoins d'équipements avec le recul des ventes de logements, des effets de richesse négatifs liés à la correction des prix immobiliers, et les inquiétudes des ménages face au risque sanitaire et à la nouvelle dégradation du marché du travail.

Les autorités assouplissent leur *policy mix*. Du côté de la politique budgétaire, l'investissement dans les projets d'infrastructure semble montrer des signes d'amélioration. Dans l'immobilier, sans changer les limites prudentielles imposées aux promoteurs, les autorités ont procédé à des ajustements afin d'éviter un effondrement du marché. Les conditions sur les prêts hypothécaires et l'accès des promoteurs aux financements de court terme ont notamment été assouplis ces dernières semaines. Surtout, la banque centrale a multiplié les mesures d'assouplissement des conditions monétaires et de crédit. Elle a d'abord introduit des mesures ciblées (avec par exemple des programmes de prêts dédiés aux PME). Puis elle a réduit les coefficients de réserves obligatoires (de 12% à 11,5% pour les grandes banques) et abaissé le taux préférentiel sur les prêts (loan prime rate, LPR) à 1 an le 20 décembre dernier (de 3,85% à 3,8%). Au cours de la dernière semaine, la banque centrale a abaissé le taux directeur MLF (*medium-term loan facility*) de 2,95% à 2,85% (première baisse depuis avril 2020), et annoncé une réduction du LPR à 5 ans de 4,65% à 4,6% et une nouvelle baisse du LPR à 1 an (à 3,7%). La croissance des crédits à l'économie, qui avait ralenti sur les trois premiers trimestres de 2021, s'est à peine redressée au T4 mais devrait se renforcer à court terme.

Christine Peltier

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

