

Chine : inquiétudes

La croissance économique chinoise a accéléré au T4 2024 (+1,6% en rythme trimestriel et +5,4% en glissement annuel), tirée par la solide performance des exportations et le léger renforcement de la consommation privée. Ces facteurs de soutien devraient persister début 2025, mais la croissance devrait ensuite retrouver sa tendance baissière. La demande intérieure devrait rester fragile et la hausse des droits de douane américains constituera un choc négatif important pour les exportations.

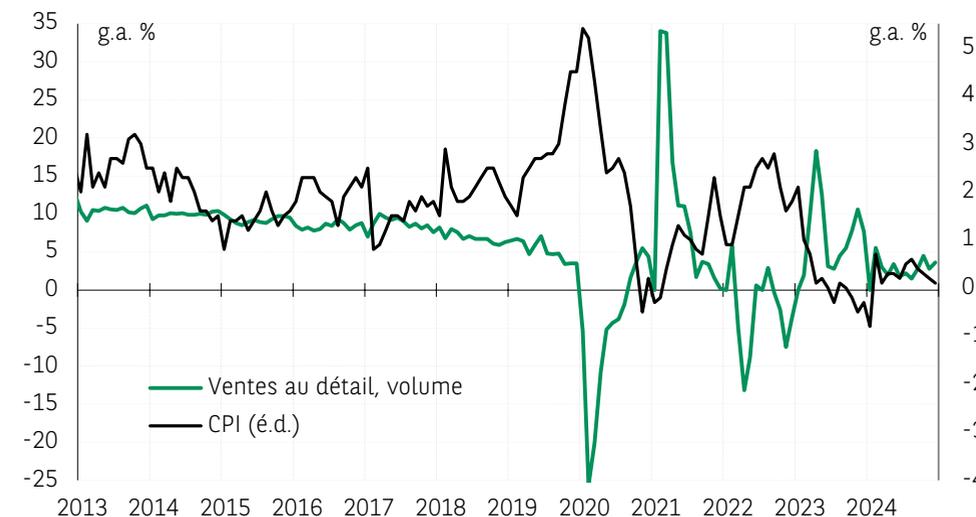
Le choc protectionniste attendu en 2025 explique la récente dégradation des indices PMI du secteur manufacturier. Le PMI manufacturier du NBS est repassé en zone de contraction (à 49,1) après trois mois légèrement au-dessus de 50, et le PMI publié par Caixin est descendu à 50,1, contre 50,5 en décembre. La baisse du PMI non manufacturier du NBS (50,2 en janvier contre 52,2 en décembre) est plus étonnante, étant donné la récente amélioration de la demande des ménages et le maintien d'une politique budgétaire et monétaire accommodante.

Non seulement l'inflation est faible (IPC : +0,1% en g.a. en décembre et +0,2% en 2024) mais les pressions déflationnistes vont persister à court terme, notamment alimentées par les capacités de production industrielle excédentaires et la baisse des prix immobiliers. Dans ce contexte, la Banque centrale maintient une politique accommodante : le taux reverse repo à 7 jours devrait continuer d'être abaissé très progressivement (il est passé de 1,8% fin 2023 à 1,5% fin 2024 et devrait atteindre 1,1% fin 2025). La Banque centrale reste prudente, contrainte par la dégradation de la profitabilité des banques, la baisse des taux longs obligataires et la dépréciation du yuan. Les pressions sur le yuan se sont réduites depuis le 20 janvier mais elles pourraient à nouveau s'intensifier en réponse aux hausses des droits de douane par l'administration Trump (première hausse de 10% effective au 4 février).

La demande des ménages s'est légèrement renforcée au T4 2024. La croissance des ventes au détail a accéléré (à +3,6% en g.a. en volume, contre +2,2% au T3) grâce au programme de remplacement de biens de consommation subventionné par le gouvernement, et les transactions immobilières ont très légèrement rebondi. Toutefois, cette reprise ne signale pas la fin de la crise immobilière : l'activité des chantiers a continué de chuter et le prix moyen des logements a poursuivi sa baisse (-8,1% en g.a. fin 2024). À ceci s'ajoutent des conditions sur le marché du travail toujours relativement dégradées par rapport aux années d'avant-Covid. Le taux de chômage moyen a retrouvé son niveau de 2019 (5,1% fin 2024), mais le chômage des jeunes est toujours plus élevé (15,7%) et les revenus progressent moins vite.

Christine Peltier (achevé de rédiger le 6 février 2025)

Chine : ventes au détail et inflation des prix à la consommation



Sources : NBS, BNP Paribas.

Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision			Prévisions annuelles		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
1.5	0.9	1.3	1.6	0.3	1.3	0.9	1.2	5.0	4.5	4.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

