

## CHINE

4

## MALAISE

Le redressement de l'activité économique depuis la fin des confinements imposés à Shanghai au printemps a été très progressif. Il s'est renforcé en août, notamment soutenu par l'investissement public et des aides fiscales, mais il devrait de nouveau marquer le pas en septembre. Alors que les exportations commencent à souffrir de l'affaiblissement de la demande mondiale, le maintien de la stratégie zéro Covid et la grave crise du secteur immobilier continuent de peser lourdement sur la confiance, la consommation privée et l'investissement. Seuls un assouplissement de la politique sanitaire et de plus amples mesures de soutien au marché immobilier semblent pouvoir sortir l'économie chinoise de sa déprime actuelle.

L'activité se redresse lentement depuis fin mai, date à partir de laquelle les confinements imposés dans d'importants centres économiques, tels que Shanghai, ont été assouplis. Le rebond de la production industrielle a été progressif, celui dans les services plus tardif et plus poussif. La croissance économique a toutefois surpris positivement au mois d'août. Elle s'est raffermie dans l'industrie (+4,2% en g.a. après +3,8% en juillet et +0,6% au T2 2022) et dans les services (+1,8% en g.a. après +0,6% en juillet et -3,3% au T2) en dépit des nombreux vents contraires (nouvelles restrictions à la mobilité, baisse de la production d'hydroélectricité et rationnements dans plusieurs provinces, ralentissement des exportations). Les politiques de soutien des autorités ont largement contribué à cette amélioration. Elles ont notamment permis un rebond des ventes automobiles (encouragées par des mesures fiscales) et de nouveaux investissements publics dans les projets d'infrastructure.

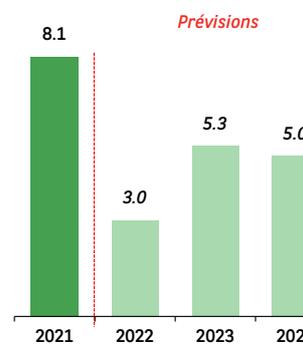
Cependant, le redressement de l'activité devrait s'interrompre à nouveau en septembre : les freins internes à la croissance persistent et l'environnement externe se dégrade. Le ralentissement des exportations en août a été notable et généralisé (+7% en g.a. après +17% en moyenne sur les trois mois précédents). Il devrait se poursuivre à court terme étant donné l'affaiblissement attendu de la demande mondiale. Or, le secteur exportateur a été un moteur essentiel de la croissance chinoise au cours des deux dernières années et l'activité tirée par le marché intérieur aura bien du mal à prendre le relais.

Premièrement, la politique zéro Covid reste très stricte (même si elle a été légèrement ajustée début juillet) et devrait être maintenue au moins jusqu'à fin 2022. Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 est remonté au cours de l'été et le niveau moyen des restrictions à la mobilité dans le pays a de nouveau augmenté. Certes, il reste loin de son niveau d'avril et mai et des perturbations aussi importantes qu'à Shanghai au printemps dernier sont dorénavant peu probables. Néanmoins, la menace permanente de nouvelles restrictions pèse lourdement sur la confiance des Chinois. Les confinements imposés à Chengdu et à Shenzhen début septembre ont, de fait, été temporaires mais stricts, et ils ont gêné l'activité, notamment dans les services. Les ventes au détail, qui se sont redressées en août, devraient à nouveau ralentir en septembre (en termes réels, elles ont augmenté de 3% environ en g.a. en août, après avoir stagné en juillet et chuté de 7% au T2).

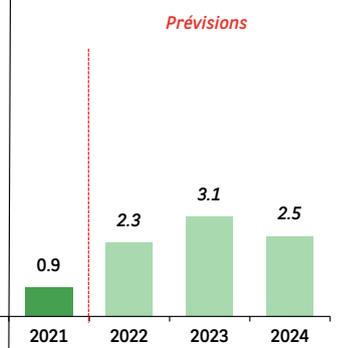
Deuxièmement, la crise dans le secteur immobilier et la construction se poursuit. Les ventes, les projets en construction et les mises en chantier ont continué de chuter en août, et le prix moyen des logements a perdu 3,4% depuis un an. Ces dernières semaines, les autorités ont multiplié les initiatives pour, d'une part, encourager le crédit immobilier et la demande de logements (baisse des taux d'intérêt, hausse du ratio prêt/valeur dans certaines provinces) et, d'autre part, améliorer la trésorerie des promoteurs et achever la construction de logements (nouveaux financements accordés par des banques publiques de développement, création de fonds de sauvetage par les collectivités locales). Pour l'instant, les effets de ces mesures ont été limités et de nombreux promoteurs restent étranglés financièrement. Les répercussions de la crise sur le reste de l'économie sont amplifiées par l'importante perte de

## CROISSANCE ET INFLATION

Croissance du PIB, %



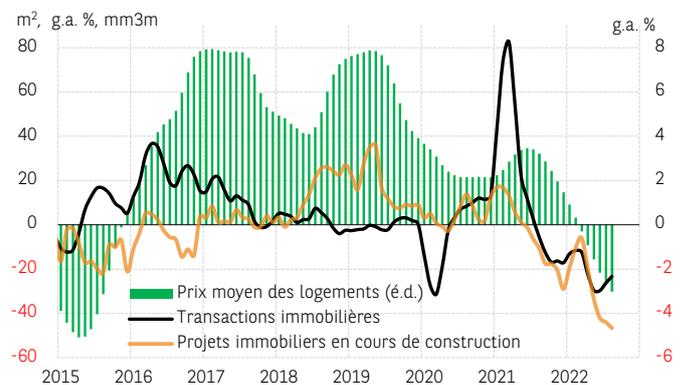
Inflation, %



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

## CHINE : LE SECTEUR IMMOBILIER S'ENFONCE DANS LA CRISE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : CEIC, BNP PARIBAS

confiance des investisseurs et des ménages qui accompagne la baisse des prix immobiliers, les retards de livraison des logements prépayés, la multiplication des défauts de paiements des promoteurs et, plus généralement, la dégradation des perspectives de de croissance des revenus. Un plus vaste plan de soutien pourrait devenir indispensable pour sortir le marché immobilier (et l'économie) de la déprime actuelle, au prix d'une interruption du processus de désendettement des entreprises du secteur.

Christine Peltier

[christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)

BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change