

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Causes et conséquences du ralentissement économique de la Chine

Par Francis Généreux, économiste principal, et Marc-Antoine Dumont, économiste

La Chine est un rouage important de l'économie mondiale. On sent cependant que son développement rapide des 25 dernières années connaît de plus en plus souvent des embûches. La pandémie n'a pas épargné son activité économique, comme le démontrent encore les récents confinements. Ce *Point de vue économique* jette un œil sur les récents défis de l'économie chinoise, sur ce qui affectera sa demande intérieure et sur ses perspectives de plus long terme. Pour l'instant, les aléas de l'économie chinoise ont plus de conséquences sur sa capacité à bien œuvrer dans les chaînes d'approvisionnement mondiales que sur les exportations des autres pays vers la Chine.

L'importance de la Chine pour l'économie mondiale n'est plus à prouver. Depuis le début des années 2000, le poids de son économie au sein du PIB mondial est passé de 7,5 % à plus de 17 % (graphique 1). Et même si elle ne connaît plus les taux de croissance dépassant les 10 % comme avant la récession de 2008-2009, son plus grand poids compense une progression plus lente de son PIB réel. Au-delà des chiffres, ce sont surtout ses rôles dans la fabrication d'une multitude de biens consommés dans tous les pays du monde et son imbrication dans des chaînes d'approvisionnement de plus en plus complexes qui démontrent le poste névralgique qu'occupe la Chine sur la planète

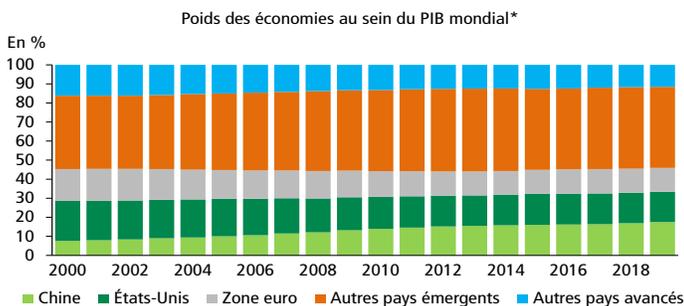
économique. Ainsi, les défis auxquels elle fait face sont aussi des défis pour le reste du monde. On a pu d'ailleurs bien le voir avec la pandémie.

Les limites de la politique zéro COVID-19

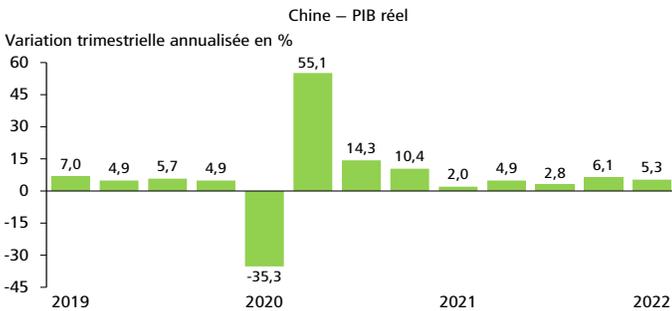
La politique zéro COVID-19 s'est montrée très efficace en 2020, lors de la première vague. Le PIB réel a subi une variation trimestrielle annualisée de -35,3 % au premier trimestre de 2020, mais la propagation du virus a été promptement maîtrisée grâce aux confinements stricts. Cela a permis de rouvrir l'économie très rapidement. La production industrielle a été l'élément central de cette reprise alors que les usines chinoises étaient parmi les seules ouvertes dans le monde. Le rebond du PIB réel au deuxième trimestre s'est élevé à 55,1 % en variation trimestrielle annualisée (graphique 2 à la page 2). Le pays a été l'une des rares économies principales ayant connu une croissance positive en 2020, soit de 2,2 %. De plus, cette forte reprise a permis d'accumuler un bon acquis de croissance propulsant le gain du PIB réel à 8,1 % en 2021.

Le variant Omicron est toutefois plus contagieux que la première souche de la COVID-19. Ainsi, lorsqu'une nouvelle vague a débuté au mois de mars 2022 en Chine, les confinements stricts et rapides n'ont pu enrayer la propagation avec la même efficacité qu'en 2020. Les mesures sanitaires sont donc demeurées en vigueur plus longtemps, soit deux mois au total, et l'activité économique a été fortement restreinte durant

GRAPHIQUE 1
La Chine a pris plus de place au sein du PIB mondial



* Selon la parité du pouvoir d'achat.
Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

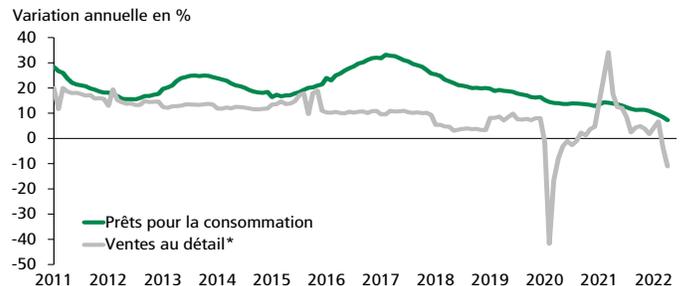
GRAPHIQUE 2
Un fort rebond avait été observé en 2020


Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

cette période. Les autorités chinoises ont fermé les restaurants, les lieux de rassemblement et le transport en commun dans plusieurs régions. Elles ont même, par moment, placardé des quartiers complets pour empêcher la population de sortir. Les ventes au détail ont, sans grande surprise, chuté en avril et en mai dernier avec des reculs en variation annuelle de 11,1 % et de 6,7 %, respectivement (graphique 3). Les autorités ont toutefois davantage protégé l'industrie manufacturière des conséquences de ces longs et stricts confinements en privilégiant des fermetures partielles d'usines. Ainsi, la variation annuelle de la production industrielle pour ces mêmes mois se limite à -2,9 % et à 0,7 %, respectivement (graphique 4). Dans ces circonstances, une variation négative du PIB réel est attendue pour le deuxième trimestre. Nous anticipons toutefois un rebond de l'activité économique par la suite.

La différence entre l'économie intérieure de la Chine et son économie exportatrice

Bien que le gouvernement chinois ait multiplié les efforts pour diversifier son économie, le secteur industriel est encore à ce jour la composante principale de son PIB. De plus, cette sphère de son économie dessert davantage la demande extérieure que le consommateur local. Ainsi, l'industrie manufacturière chinoise exporte la vaste majorité de sa production et une bonne partie des importations sont des intrants destinés à être transformés puis exportés. Cette structure économique se reflète dans la balance commerciale du pays, dont les surplus se sont accrus de plus de 1000 % depuis le début des années 2000 (graphique 5), d'où le surnom d'usine du monde donné à la Chine. La demande intérieure n'est cependant pas négligeable, surtout lorsqu'on prend en compte les 1,4 milliard de personnes qui vivent dans le pays. Néanmoins, cette économie demeure clairement divisée en deux parties : une économie exportatrice et une économie intérieure. Du point de vue d'un partenaire commercial, cette fragmentation est importante, puisque les implications économiques diffèrent en fonction de la partie qui ralentit.

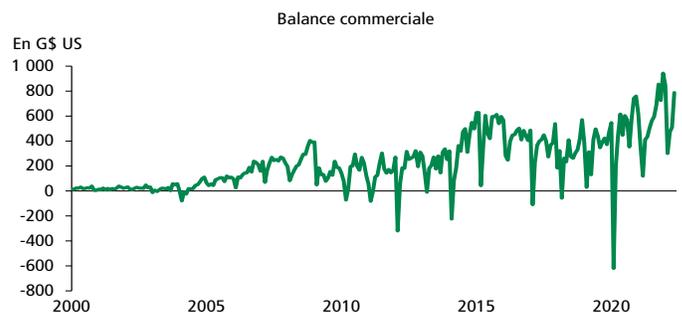
GRAPHIQUE 3
Les ventes au détail chinoises ont récemment diminué


* Exclusion de la donnée de mai 2021.

Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
Les nouvelles éclosions de COVID-19 ont fait reculer la production industrielle


Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
La Chine demeure une économie exportatrice nette


Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

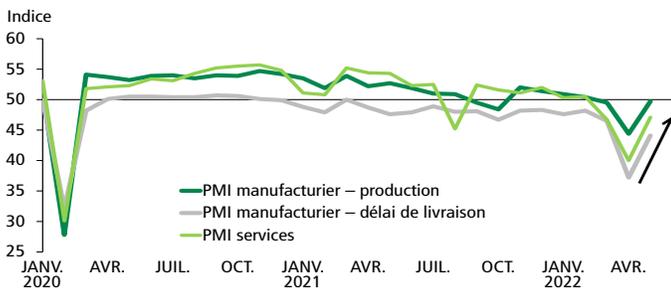
LES PERTURBATIONS DES CHÂÎNES DE VALEUR

Comme mentionné précédemment, la production industrielle a été perturbée par les confinements stricts et longs. Concurrentement, l'indice PMI manufacturier des délais de livraison est passé sous la barre des 50 points, signalant un allongement des délais (graphique 6). Les exportations et les importations se sont toutefois montrées plus résilientes malgré leurs légères baisses mensuelles de 1 % et de 3 % en avril, respectivement (graphique 7). Les deux indicateurs sont repassés en territoire positif dès le mois de mai, notamment du côté des exportations, avec une hausse mensuelle de 13 %. Bien que le pire semble avoir été évité à très court terme, les effets de cette dernière vague pourraient davantage se faire sentir dans les prochains mois. En effet, les entreprises passent généralement leurs commandes aux usines chinoises six mois d'avance.

La Chine est le principal fournisseur pour 1 produit sur 12 échangés internationalement, notamment pour les produits électroniques et pour les textiles et produits chimiques inorganiques, selon Affaires mondiales Canada. Sur les 5 000 produits exportés, ce pays détient plus de 50 % des parts de marché pour 448 d'entre eux comparativement à 101 pour

les États-Unis (tableau 1). Ainsi, si la Chine n'arrive pas à rattraper le retard accumulé ce printemps, les problèmes au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales pourraient perdurer, voire s'aggraver. Du côté du Canada, les relations commerciales avec la Chine se concentrent principalement dans l'importation de biens de consommation avec 39,9 % des importations en 2021 (graphique 8). Les biens intermédiaires, soit les pièces nécessaires à la production canadienne, occupent la deuxième place avec 33,5 %. Pour les entreprises et les consommateurs canadiens, le ralentissement de la production industrielle en Chine signifie une plus grande rareté pour certains biens, des retards de production ou de livraison et possiblement des coûts supplémentaires. De plus, l'impact ne se limiterait pas nécessairement aux importations de Chine, mais aussi à toute importation dont le bien dépend d'un intrant chinois. Comme le dit un vieil adage de l'industrie automobile : il faut 2 500 pièces pour fabriquer une voiture, mais une seule manquante pour ne pas en fabriquer. Le ralentissement industriel chinois risque aussi d'avoir des répercussions sur les exportations canadiennes de biens intermédiaires, notamment des matières premières. Cela pourrait contribuer à la normalisation de leur prix.

GRAPHIQUE 6
La reprise débute en Chine alors que les dernières mesures sanitaires tombent



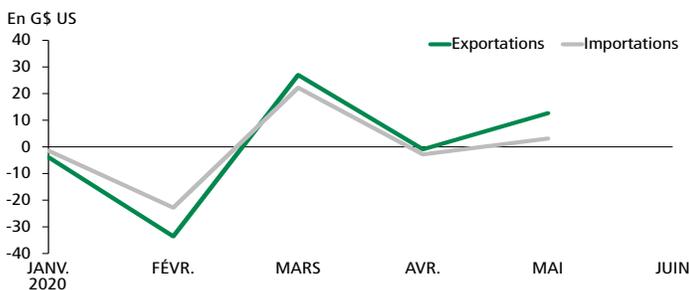
Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 1
La Chine est un joueur quasi incontournable dans les chaînes d'approvisionnement modernes

PART DE MARCHÉ (%)	NOMBRE DE PRODUITS*						
	Chine	É.-U.	Allemagne	Inde	Mexique	Pays-Bas	Canada
0 à 9,99	2 385	3 831	3 527	4 622	4 415	4 651	4 793
10 à 19,99	917	947	1 009	234	116	368	110
20 à 29,99	545	266	378	78	36	109	29
30 à 39,99	404	122	133	39	14	41	17
40 à 49,99	301	56	34	22	7	20	17
50 à 59,99	185	57	25	13	3	10	6
60 à 69,99	122	23	5	18	3	3	6
70 à 79,99	91	12	3	1	6	5	3
80 à 89,99	44	12	6	5	5	6	6
90 à 100	6	7	1	1	10	0	1
TOTAL	5 000	5 323	5 121	5 033	4 615	5 213	4 988

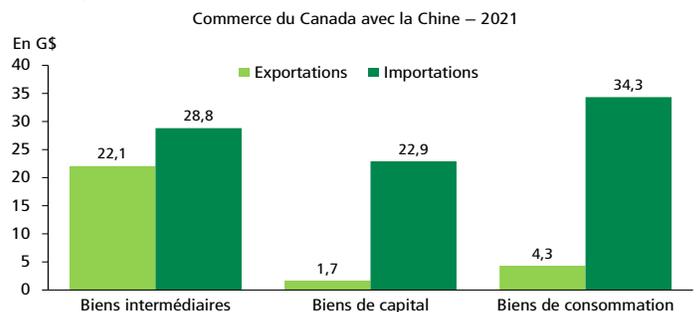
* Selon le niveau SH-6 comptant 5 428 produits différents.
Sources : Affaires mondiales Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les exportations et les importations ont repris le chemin de la croissance



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les biens de consommation représentent la plus grande partie des importations canadiennes de Chine



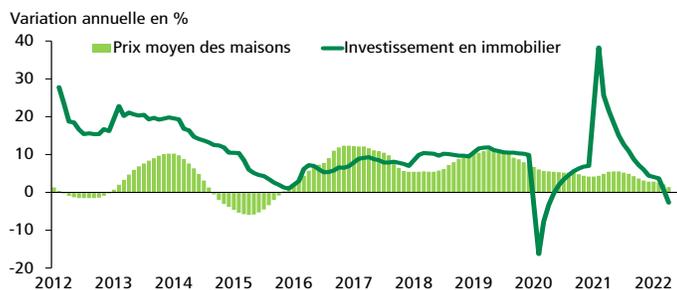
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Des problèmes ancrés plus profondément

Bien que les problèmes au sein des chaînes d'approvisionnement aient un impact significatif sur la croissance, la situation devrait, tôt ou tard, se normaliser. Le gouvernement chinois a démontré à maintes reprises sa capacité à prendre des mesures draconiennes pour maîtriser la pandémie et relancer son économie. Toutefois, ce géant d'Asie est confronté à des enjeux économiques et financiers internes qui sont ancrés plus profondément. D'abord, le marché immobilier, un des piliers centraux de l'économie chinoise, a connu récemment une baisse d'activité. Entre 2016 et 2019, le prix moyen des maisons s'est accru de 8,2 % en moyenne par année (graphique 9). Durant la pandémie, la croissance moyenne n'a été que de 3,2 %. La bonne performance précédente de ce marché était attribuable à une expansion continue du nombre de propriétés, à un accès facile au crédit, tant pour les développeurs que pour les particuliers, et à son utilité comme véhicule de placements pour les ménages. Les Chinois privilégiaient l'immobilier à la Bourse, vue comme plus instable et moins performante. Ainsi, plusieurs années d'accroissement de la dette, notamment pour les promoteurs immobiliers, et de stratégies d'affaires insoutenables à long terme ont fragilisé le marché.

GRAPHIQUE 9

Le marché immobilier chinois est sous pression



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

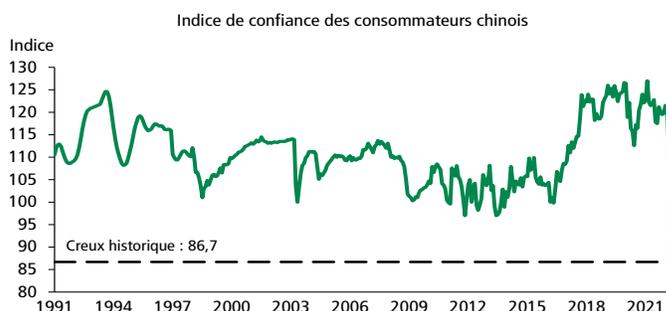
Bien conscientes de la situation, les autorités ont mis en place un plan, en août 2020, resserrant l'accès au refinancement pour les développeurs immobiliers afin qu'ils réduisent leur dette. Parmi les entreprises touchées se trouvait Evergrande, le deuxième plus important développeur à ce moment au pays. Étant très endettée et incapable de se refinancer sous ces nouvelles règles, l'entreprise a fait défaut en décembre 2021 sur 1,2 G\$ US de ses obligations d'outre-mer. Cet événement a alimenté les inquiétudes quant à la capacité de la société à rembourser le reste de sa dette, à remplir ses obligations pour les préventes de maisons non construites et à rembourser les acheteurs si la construction des maisons venait à ne jamais se réaliser. D'autres entreprises ont, dans les mois suivants, fait défaut sur des segments de leur dette, accentuant l'inquiétude autour du marché immobilier. La variation du prix moyen des maisons

est, par conséquent, passée en territoire négatif. La situation demeure encore incertaine et le futur du marché dépendra de l'efficacité des mesures gouvernementales.

Ensuite, les confinements ont lourdement affecté la consommation chinoise, faisant reculer les ventes au détail, tel que mentionné précédemment. La confiance des consommateurs a, par conséquent, atteint un creux historique de 86,7 en avril dernier (graphique 10). De plus, plusieurs commerces ont été fermés pendant une longue période, ce qui complique le redémarrage de la consommation. Ces problèmes demeurent toutefois de court terme et devraient se résorber dans les prochains mois. L'enjeu se trouve davantage du côté du marché immobilier, puisqu'il est l'un des principaux mécanismes d'épargne pour les ménages. Privés de celui-ci, et dans un contexte de ralentissement mondial de la croissance, les ménages chinois pourraient limiter leurs dépenses afin d'épargner.

GRAPHIQUE 10

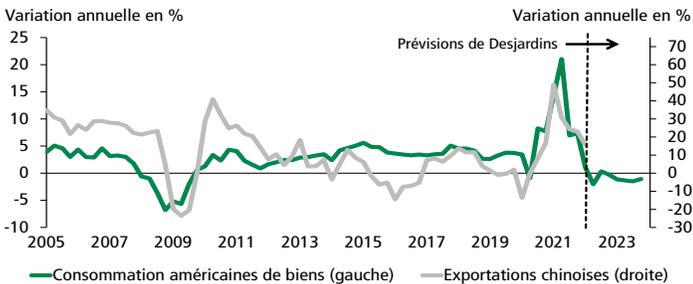
La confiance des ménages a fortement chuté durant les confinements



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

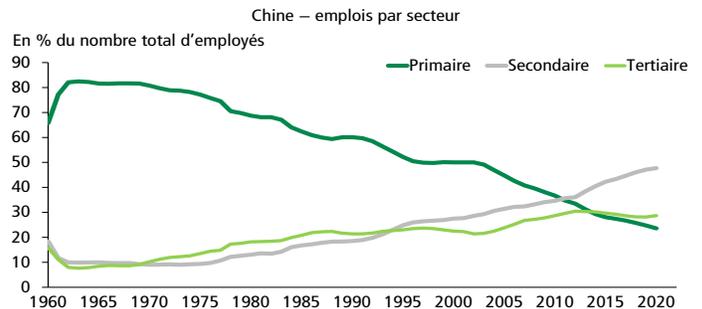
De plus, la consommation mondiale de biens est appelée à ralentir au bénéfice des services alors que l'effet de la pandémie s'estompe et que les taux d'intérêt remontent. Après deux années de forte croissance, la consommation de biens par les États-Unis, le plus important client de la production industrielle chinoise, devrait décroître de 0,3 % en 2022 et de 1,3 % l'an prochain (graphique 11 à la page 5). Pour la Chine, cela signifie un potentiel de gains limité pour le secteur manufacturier. Ainsi, la croissance économique ne pourra s'appuyer sur la vivacité du marché immobilier, de la consommation intérieure et des exportations comme elle l'a fait par le passé. Le gouvernement chinois tente tout de même de rectifier le tir avec son plan colossal de relance économique s'élevant à 5 300 G\$ US, soit l'équivalent d'un tiers du PIB. Ce programme vise à stimuler la consommation et l'investissement ainsi qu'à assurer une certaine stabilité financière. L'efficacité de ce plan sera déterminante pour l'allègement des tensions au sein des chaînes de production et pour la demande de matières premières provenant des investissements en infrastructures. De plus, la banque centrale chinoise maintient une politique monétaire accommodante,

GRAPHIQUE 11
La faiblesse prévue de la consommation américaine de biens devrait limiter la croissance des exportations chinoises



Sources : Bureau of Economic Analysis, China Customs et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13
La fabrication domine le marché du travail chinois



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
L'inflation demeure sous contrôle



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

puisque l'inflation demeure faible à 2,1 % en mai 2022 (graphique 12).

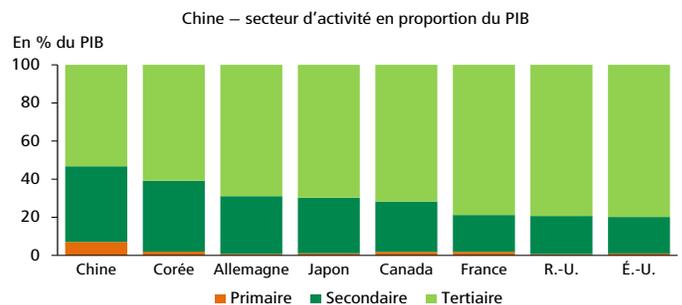
Un ralentissement structurel

Il est clair depuis longtemps que l'économie chinoise ne pouvait pas connaître les mêmes extraordinaires taux de croissance, dont elle a pu profiter au cours des années 2000 et 2010. L'arrivée du pays au sein de l'Organisation mondiale du commerce et son statut d'« usine du monde » l'ont amené à enregistrer une très forte croissance au cours des années 2000 et à passer assez facilement au travers de la récession de 2008-2009. Cette forte progression de l'économie a amené une urbanisation de la population chinoise et les travailleurs ont pu profiter d'une meilleure croissance de leurs revenus. Ces développements reflètent en premier lieu un déplacement de la force du travail du secteur primaire (ressources et agriculture) vers le secteur secondaire (fabrication et construction) puis, dans une moindre mesure, vers le secteur tertiaire (services) (graphique 13).

Une poursuite de la transformation et de la modernisation de l'économie chinoise impliquerait qu'elle ressemble de plus en plus à celle des pays avancés qui connaissent aussi des taux de

croissance du PIB réel généralement plus faibles. La structure de l'économie et sa répartition entre les secteurs primaire, secondaire et tertiaire restent bien différentes de celles des économies avancées, où le secteur tertiaire accapare une bien plus grande part de la production (graphique 14). Celle-ci serait aussi davantage destinée aux dépenses des ménages chinois. Ce n'est toutefois pas encore le cas. Il y a eu une amélioration de la consommation en proportion du PIB en première moitié des années 2010, mais celle-ci a rapidement stagné (graphique 15 à la page 6). L'économie chinoise reste davantage tournée vers les exportations plutôt que vers sa demande intérieure. Sa « modernisation » est donc incomplète. Va-t-elle l'achever ou se tourne-t-elle plutôt vers un autre modèle que celui que l'on connaît? Cela pourrait suggérer qu'elle continue d'enregistrer des croissances plus rapides que celle des pays avancés. Toutefois, des embûches se présentent. Un modèle surtout axé sur la demande extérieure est une source de fragilité pour l'économie chinoise qui ne serait pas à l'abri d'une escalade de tensions géopolitiques qui pourraient amener les autres pays à boudier sa production. De plus, les autres économies pourraient aussi tôt ou tard chercher à diversifier l'approvisionnement des biens qu'ils consomment ou même rapatrier une plus grande partie de leur production, ce qui menacerait le rôle primordial de la Chine dans les chaînes mondiales de valeur. Finalement et alors que

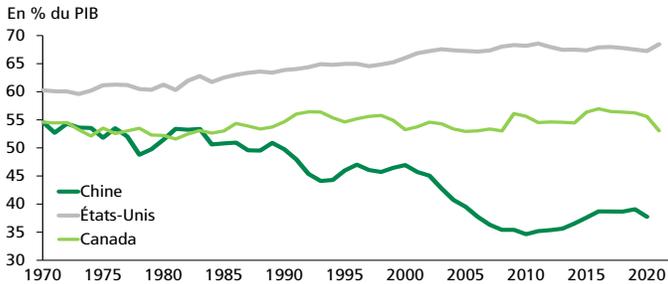
GRAPHIQUE 14
Le secteur des services occupe une large partie de l'économie chinoise, mais nettement moins que dans les économies avancées



Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
La consommation chinoise prend une bien moins grande place qu'en Amérique du Nord

Chine – consommation des ménages en proportion du PIB

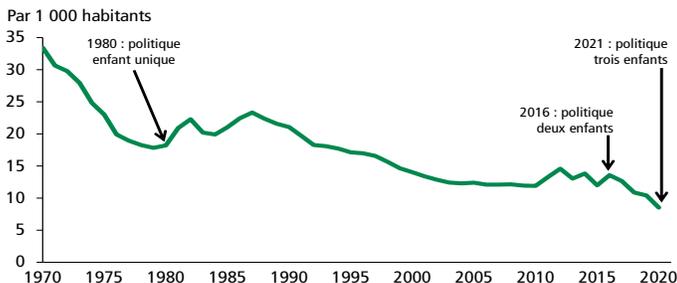


Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

son économie n'est pas encore au même niveau, on remarque que la société chinoise prend déjà les mauvais plis présents au sein des économies européennes ou nord-américaines. Malgré les récents allègements des politiques de natalité, les naissances sont en baisse (graphique 16) et la population chinoise vieillit. On remarque aussi un ralentissement de la productivité, et ce, malgré le souhait des autorités gouvernementales chinoises de concentrer l'industrie manufacturière vers des produits à plus forte valeur ajoutée. Le ralentissement de la productivité s'explique, entre autres, par une moins bonne allocation des ressources de production engendrée par le rôle croissant de l'État et par des investissements trop importants dans les infrastructures où le rendement est de moins en moins présent. Une lente croissance démographique jumelée à une productivité en ralentissement laisse croire à un potentiel de croissance économique plus modeste à moyen et long terme.

GRAPHIQUE 16
Les naissances sont faibles en Chine, incitant le gouvernement à assouplir ses politiques

Taux de naissances



Sources : Banque mondiale, Parlement européen et Desjardins, Études économiques

Une bonne santé de l'économie chinoise demeure cruciale pour l'économie mondiale

La Chine est particulièrement importante pour l'économie mondiale. La pandémie et ses lendemains ont bien montré l'importance cruciale de l'industrie chinoise au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales et sa grande influence sur les prix des matières premières. Malgré son énorme population et l'ampleur de son économie, le rôle de la Chine demeure pour le moment davantage crucial pour l'offre mondiale que pour la demande. Les promesses d'ouverture de son marché et la possibilité de vendre à 1,4 milliard de consommateurs chinois qui s'enrichissent ont fait saliver plus d'un entrepreneur partout dans le monde. Mais ces souhaits demeurent largement inassouvis alors que la demande intérieure chinoise est encore relativement modeste et que sa croissance à court et long terme restera parsemée d'embûches. Ainsi, malgré les efforts du gouvernement chinois, son rôle continuera de se jouer du côté des exportations, qui permettent de combler la demande mondiale, plutôt que des importations vers son propre marché. La Chine peut cependant devenir une locomotive encore plus importante pour la croissance de l'économie mondiale, et ce, surtout si elle parvient à libéraliser davantage son économie, si elle évite d'attirer les menaces protectionnistes des autres pays et si elle participe pleinement aux efforts de lutte aux changements climatiques.