

Chine : ralentissement inquiétant ou changement de modèle ?

Le ralentissement chinois est, avec la chute du prix du pétrole (cf. notre point hebdomadaire du 29 janvier), la 2nde source d'inquiétude pour les marchés financiers en ce début d'année. La croissance s'affiche à 6,8 % au T4-2015 (en variation annuelle) alors qu'elle était supérieure à 10 % début 2011. Les craintes d'un effondrement de la croissance sont alimentées par 3 éléments, la dépréciation du yuan, la chute des indices boursiers chinois et le net ralentissement de l'activité industrielle. Examinons ces craintes.

La devise chinoise s'est affaiblie de 7 % face au dollar depuis début 2015, revenant sur la même parité (6,6 yuan pour 1 dollar) qu'en 2011. Mais cela est uniquement dû au renforcement du dollar (qui s'est apprécié de 10 % par rapport à l'euro en 2015). Face à un panier de devises internationales (euro, yen...) le yuan est stable sur l'année et s'apprécie de 25 % depuis 2011.

La baisse des indices chinois n'est que le résultat du dégonflement de la bulle (le China Shenzhen A Share est encore en hausse de 60 % par rapport à son niveau de l'automne 2014) qui avait porté les actions à des valorisations stratosphériques et ne reflète en rien la situation économique du pays.

Concernant les données économiques, un net ralentissement du secteur manufacturier est visible. La production industrielle croît à un rythme annuel de 6 % depuis quelques trimestres contre 10 % ces dernières années et 15 % avant la crise de 2008.

Cependant ce ralentissement ne se retrouve pas dans les autres secteurs de l'économie. Les ventes au détail s'affichent en progression annuelle de 11 %, les immatriculations d'automobiles sont en hausse de 20 % en novembre 2015 (par rapport à novembre 2014) et les ventes sur internet augmentent de 33 % sur l'année.

La Chine est confrontée à un changement de modèle et bascule vers une économie basée sur la consommation et les services. Alors que le secteur des services représentait 35 % du PIB au début des années 1990, puis 40 % en 2000, il pèse aujourd'hui pour plus de la moitié de l'économie (51 % en 2005). Cette évolution s'est ainsi nettement accélérée depuis 2011, année où le secteur des services contribuait à hauteur de 44 % du PIB.

La « nouvelle normalité » chinoise est source d'incertitude et d'inquiétude pour les marchés financiers. Mais aucune donnée ne permet aujourd'hui de craindre un atterrissage brutal de l'économie chinoise. Bien au contraire, les entreprises occidentales devaient, à terme, profiter des opportunités offertes par ce changement de modèle.

Chine : Evolution du PIB depuis 2006 (en vert) et croissance du secteur primaire (en rouge), secondaire (en jaune) et tertiaire (en bleu)

