

Le chemin de la Chine vers la normalisation suite à la pandémie de COVID-19

Alexander Al-Haschimi, Apostolos Apostolou et Martino Ricci

Le présent article retrace le recul et la reprise ultérieure de l'économie chinoise suite à l'apparition du coronavirus (COVID-19). Il utilise des données à haute fréquence pour évaluer la vitesse à laquelle l'activité dans les différents secteurs de l'économie se normalise après que les entreprises ont été autorisées à reprendre leurs activités. Il établit plus particulièrement une différence entre le secteur industriel et les services, qui sont régis par des mesures sanitaires et de sécurité différentes. L'article constate que l'activité économique en Chine est passée d'un point bas en février 2020, correspondant à 20 % environ de ses niveaux normaux, à 90 % de ces niveaux en l'espace de trois mois seulement. Si la capacité de production a connu un rebond rapide, en revanche l'activité s'est normalisée de façon plus progressive dans le secteur des services, où les mesures prises pour endiguer la pandémie ont continué de peser lourdement. La reprise a été principalement tirée par la demande intérieure privée et par les mesures prises par les autorités chinoises, la normalisation en Chine coïncidant avec la mise en œuvre de mesures de confinement par beaucoup de ses partenaires commerciaux, et donc également avec une baisse de la demande extérieure. Pour l'avenir, l'incertitude et les risques qui entourent la trajectoire de reprise demeurent exceptionnellement élevés, en grande partie en raison de l'incertitude concernant l'évolution de la pandémie de COVID-19 ainsi que la probabilité de trouver une solution médicale au virus et à son échéance.

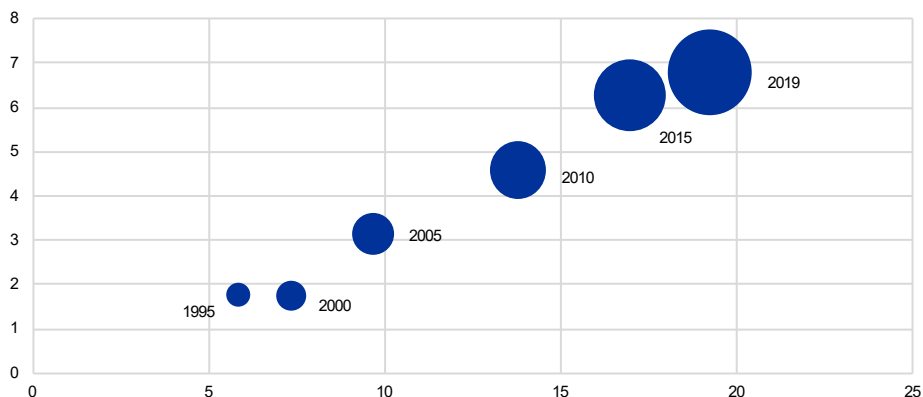
1 Introduction

Depuis le milieu des années 1990, l'économie chinoise a connu une période de croissance rapide, qui a renforcé son interconnexion avec l'économie mondiale. Conjuguée à un processus graduel de réforme et d'ouverture, cette évolution a fait de la Chine l'une des plus grandes économies du monde ainsi qu'un géant commercial. Au cours des cinq dernières années, le pays a enregistré une croissance économique de 6,7 % en moyenne, représentant environ le tiers de la croissance mondiale. Dans le même temps, la demande de biens et services étrangers adressée par la Chine à de nombreuses économies, y compris la zone euro, a fortement augmenté. De 1995 à 2019, la part de la Chine dans la demande étrangère adressée à la zone euro est passée de 2 % à 7 % environ (cf. graphique 1). Par conséquent, la mesure dans laquelle la Chine se redressera de la pandémie de COVID-19 est déterminante aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de ses frontières.

Graphique 1

Part de la Chine dans le PIB mondial et dans la demande étrangère adressée à la zone euro

(en pourcentage)



Sources : Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2020 (pour les chiffres sur le PIB) et BCE (pour la part de la Chine dans la demande étrangère adressée à la zone euro).

Notes : L'axe des abscisses représente la part en pourcentage de la Chine dans le PIB mondial total et l'axe des ordonnées, la part en pourcentage de la Chine dans la demande étrangère adressée à la zone euro. La taille de chaque bulle représente le PIB de la Chine exprimé en parité de pouvoir d'achat en dollar international nominal.

La pandémie de COVID-19 a affecté la Chine avant les autres économies.

Selon les statistiques officielles, le nombre de cas de COVID-19 confirmés est passé de moins de 1 000 personnes fin janvier 2020 à plus de 80 000 début mars.

Des mesures de confinement strictes ont été mises en place afin de maîtriser rapidement l'épidémie. Ces mesures d'endiguement ont nécessité la mise en veille de l'économie pendant une période prolongée, ce qui a entraîné un recul à court terme significatif de l'activité économique. Si l'épidémie a été largement maîtrisée en Chine, elle s'est néanmoins rapidement propagée à l'ensemble du monde, le nombre de cas confirmés dans les autres pays dépassant à la mi-mars celui constaté en Chine. Début août, le nombre de cas à l'échelle mondiale avait dépassé les 19 millions.

La nature du ralentissement économique observé durant la pandémie de COVID-19 est très différente de celle des autres ralentissements conjoncturels.

Dans l'épisode actuel, l'offre comme la demande ont été mises à l'arrêt en raison des fermetures d'entreprises et des restrictions de déplacement. Par conséquent, le degré d'incertitude globale qui entoure la trajectoire de la reprise économique est plus élevé qu'habituellement, notamment en raison de la crainte qu'une flambée de nouveaux cas ne compromette la reprise. De plus, le temps nécessaire au développement et à la mise en œuvre d'une solution médicale demeure incertain, tout comme l'impact à moyen terme sur le marché du travail du maintien des mesures d'endiguement. De ce point de vue, la reprise en Chine, qui a démarré plus tôt que dans le reste du monde, peut être instructive pour d'autres économies qui sont en train d'assouplir leurs mesures d'endiguement.

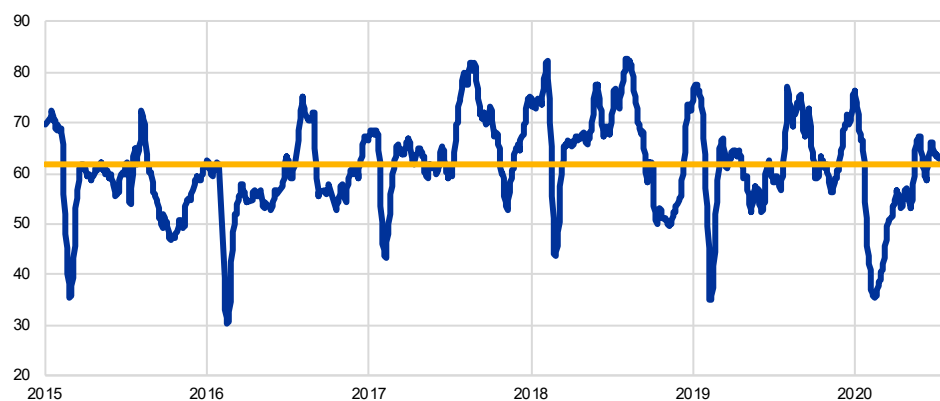
2 L'épidémie de COVID-19 en Chine et son impact économique

L'intensification rapide de l'épidémie de COVID-19 en Chine a globalement coïncidé avec le début des vacances du Nouvel An lunaire. Le Nouvel An lunaire correspond à sept jours fériés au niveau national, débutant entre fin janvier et début février, période durant laquelle presque toutes les usines ferment de façon prolongée. Durant cette période, les travailleurs migrants rentrent traditionnellement chez eux ; c'est donc la saison de pointe pour les voyages en Chine, soit chaque année plusieurs centaines de millions de voyageurs sur l'ensemble du territoire. Vers la fin janvier 2020, l'économie chinoise s'est mise en veille, comme le montre par exemple la consommation de charbon des principaux fournisseurs d'électricité (cf. graphique 2). L'ampleur du recul de la consommation de charbon en janvier 2020 n'était pas inhabituelle comparée à celle constatée lors de précédentes vacances du Nouvel An lunaire. Toutefois, en raison de l'apparition de la COVID-19, la période de congé a été prolongée et la reprise de l'activité des entreprises a été considérablement retardée. La comparaison de plusieurs indicateurs à haute fréquence de l'activité économique avec leurs niveaux correspondants de l'année précédente montre qu'il a fallu plus de trois mois pour que plusieurs de ces indicateurs, tels que la consommation de charbon, les ventes immobilières et la densité du trafic, retrouvent leurs niveaux de 2019 (cf. graphique 3).

Graphique 2

Consommation de charbon des principales centrales génératrices d'électricité

(10 000 tonnes métriques/jour)



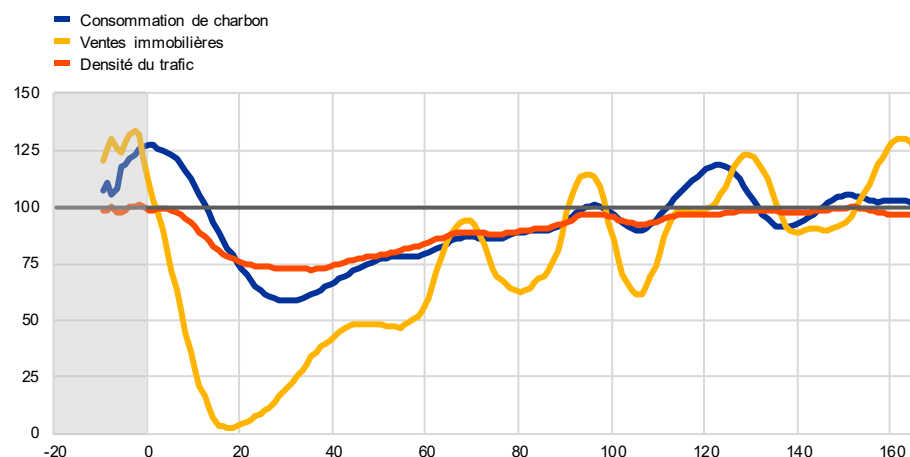
Sources : Beijing China Coal Times Technology Development Co., Ltd via Haver Analytics.

Notes : Le graphique retrace la consommation quotidienne de charbon des six principales centrales génératrices d'électricité en Chine (moyenne mobile sur sept jours). La ligne jaune correspond à la moyenne sur cinq ans. La dernière observation se rapporte au 27 juillet. La série est interrompue par la suite.

Graphique 3

Indicateurs à haute fréquence de l'activité économique

(en pourcentage du niveau enregistré au même stade en 2019)



Sources : Wind Economic Database et calculs des services de la BCE.

Notes : « Consommation de charbon » correspond à l'utilisation de charbon par les principaux producteurs d'énergie ; « Ventes immobilières », au volume de transactions immobilières dans 30 grandes villes ; « Densité du trafic », à la densité de trafic moyenne dans 100 villes de Chine. Les données montrent les écarts moyens sur sept jours par rapport aux niveaux enregistrés au même stade après le début du Nouvel An lunaire en 2019. L'axe des abscisses correspond au nombre de jours depuis le début du Nouvel An lunaire. La zone ombrée correspond au nombre de jours en 2020 précédant le début des vacances du Nouvel An lunaire en 2020. La dernière observation se rapporte au 8 juillet 2020.

L'apparition de la COVID-19 a amené les autorités à mettre en œuvre des mesures d'endiguement strictes et généralisées.

La ville de Wuhan, berceau de l'épidémie de coronavirus, a été placée en confinement juste avant les vacances du Nouvel An lunaire. Les transports à destination ou en provenance de la ville ont été interrompus et les entreprises fermées, à quelques exceptions près. En quelques jours, les résidents ont eu l'interdiction de quitter leur domicile sauf pour les achats essentiels, et des mesures de quarantaine ont été mises en œuvre de façon stricte. Les mesures d'endiguement ont été étendues à la province de Hubei (dans laquelle se situe Wuhan) ainsi qu'au reste du pays, tandis que l'état d'urgence de santé publique a été porté à son degré le plus élevé à l'échelle nationale. Les vacances ont été officiellement prolongées et des restrictions de déplacement ont été mises en place à l'échelle tant nationale qu'internationale. Courant février et mars, des décisions de réouverture d'entreprises non essentielles ont été prises au niveau des provinces, en fonction des évolutions locales de la COVID-19.

Les mesures d'endiguement ont limité la propagation du virus.

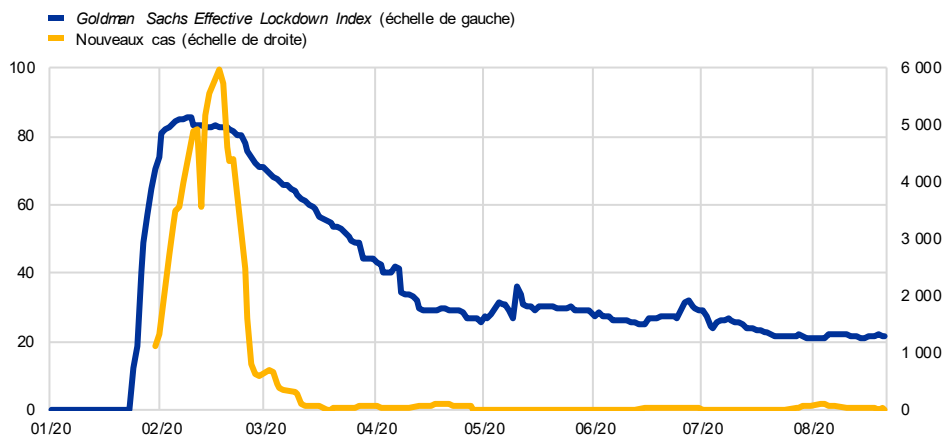
Le nombre des nouveaux cas quotidiens a augmenté de façon exponentielle pendant une période de trois semaines environ, avant de diminuer rapidement à partir de la mi-février environ. Les mesures de confinement promptement introduites fin janvier, comme en témoigne l'indice de confinement de Goldman Sachs (*Goldman Sachs Effective Lockdown Index*) (cf. graphique 4), ont été progressivement assouplies avec la baisse du taux d'augmentation des nouveaux cas de COVID-19. Le nombre total officiel de cas de COVID-19 s'est stabilisé autour de 85 000. Les données nationales suggèrent que les mesures strictes de confinement ont fortement limité la propagation du virus en Chine. D'après les données officielles, environ 80 % de l'ensemble des cas de COVID-19 et plus de 95 % des décès liés au virus en Chine

ont été enregistrés dans la province de Hubei (cf. graphiques 5 et 6). Cette province ne comptant que 4 % de la population chinoise, cela signifie que le nombre de cas dans le reste du pays a été exceptionnellement peu élevé.

Graphique 4

Mesures d'endiguement et nouveaux cas quotidiens de COVID-19

(échelle de gauche : indice ; échelle de droite : nouveaux cas quotidiens de COVID-19)



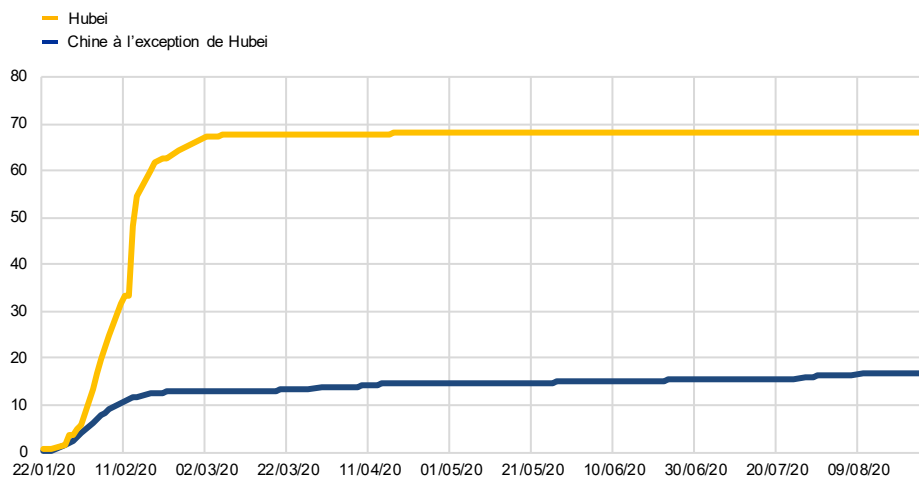
Sources : Johns Hopkins University, Goldman Sachs et calculs des services de la BCE.

Notes : L'indice de confinement de Goldman Sachs (*Goldman Sachs Effective Lockdown Index*) combine les restrictions officielles et les données relatives à la mobilité. Les dernières observations se rapportent au 21 août 2020.

Graphique 5

Cas confirmés de COVID-19

(en milliers)



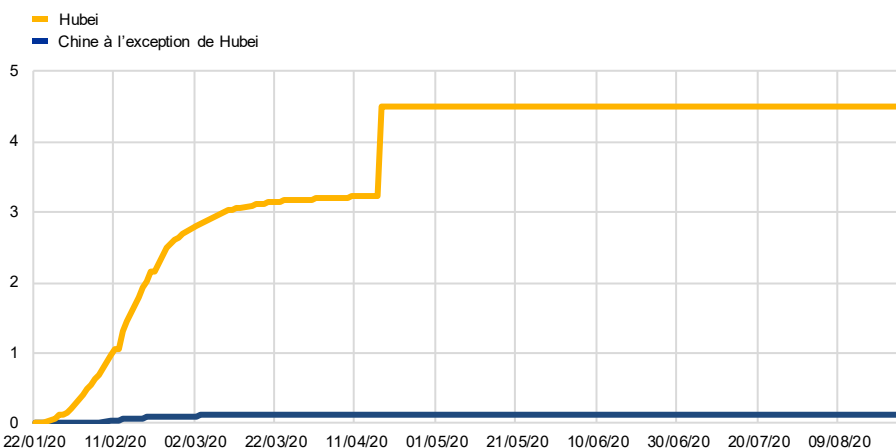
Sources : Johns Hopkins University et calculs des services de la BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent au 25 août 2020.

Graphique 6

Décès ayant un lien confirmé à la COVID-19

(en milliers)



Sources : Johns Hopkins University et calculs des services de la BCE.

Notes : Le 17 avril, la Chine a révisé à la hausse ses chiffres officiels relatifs aux décès liés à la COVID-19, soit 1 290 décès de plus, tous dans ville de Wuhan. Les dernières observations se rapportent au 25 août.

Les mesures d'endiguement ont réussi à freiner la propagation du virus mais ont lourdement pesé sur l'économie chinoise. Au premier trimestre 2020, le PIB en volume s'est contracté de 10,0 % en glissement trimestriel, et de 6,8 % en rythme annuel. La faible consommation a apporté la contribution annuelle négative au PIB la plus importante (- 4,4 %), tandis que l'investissement a contribué pour - 1,5 % et les exportations nettes pour - 1 %. Le recul de l'activité économique a été brutal et rapide, le PIB se contractant pour la première fois en plusieurs décennies. L'indice Caixin des directeurs d'achat pour la production manufacturière en Chine a diminué en février pour s'inscrire à 28,6, c'est-à-dire très au-dessous du niveau observé durant la crise financière mondiale. L'indice Caixin des directeurs d'achat pour l'activité dans les services a lui aussi nettement baissé, revenant de 51,8 en janvier à 26,5 en février. Ce recul des indices des directeurs d'achat s'est cependant révélé de courte durée, l'indice pour la production manufacturière affichant un rebond au-dessus de 50 en mars, impliquant que le creux de l'activité avait été atteint en février. Néanmoins, les valeurs des indices des directeurs d'achat signalent globalement de fortes contractions dans l'ensemble de l'économie chinoise, dans un contexte de baisses prolongées de la production. La forte baisse de l'activité économique en janvier et en février s'est également reflétée dans les fortes contractions annuelles de la production industrielle (- 13,5 %), de la FBCF (- 24,4 %) et des ventes au détail (- 20,5 %). Sur l'ensemble du premier trimestre, la production industrielle a diminué de 9,3 % en rythme annuel, tandis que les ventes au détail se sont contractées de 19 % environ.

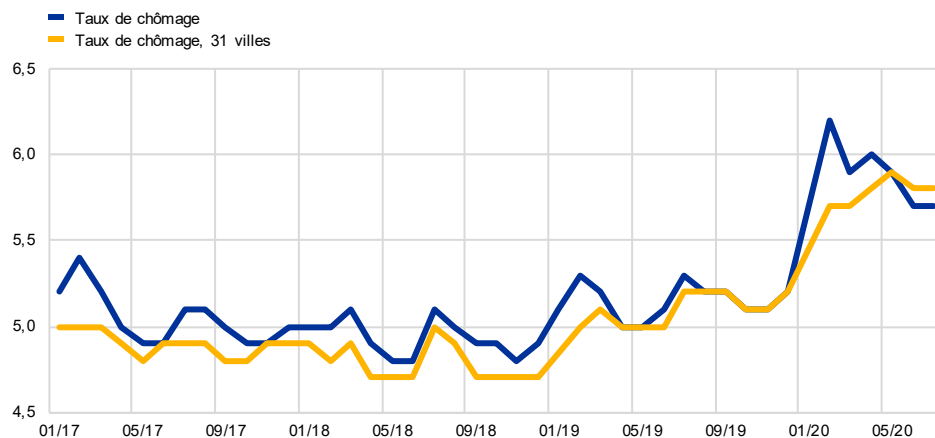
La situation sur le marché du travail s'est détériorée depuis l'apparition de la pandémie. Les mesures officielles font état d'une hausse relativement modérée du chômage, de 5 % à un peu moins de 6 %, depuis l'apparition du virus (cf. graphique 7). Cela est probablement dû aux efforts déployés par les autorités afin de persuader de nombreuses entreprises de garder leurs salariés. Toutefois, le chômage pourrait être plus élevé lorsqu'on inclut les travailleurs non urbains et

pourrait peser sur la reprise économique future. En effet, les enquêtes relatives à l'emploi dressent un tableau contrasté s'agissant des taux d'emploi attendus, les entreprises prévoyant un rapide rebond, alors que les consommateurs demeurent plus pessimistes quant aux perspectives d'emploi (cf. graphique 8).

Graphique 7

Taux de chômage

(en pourcentage)



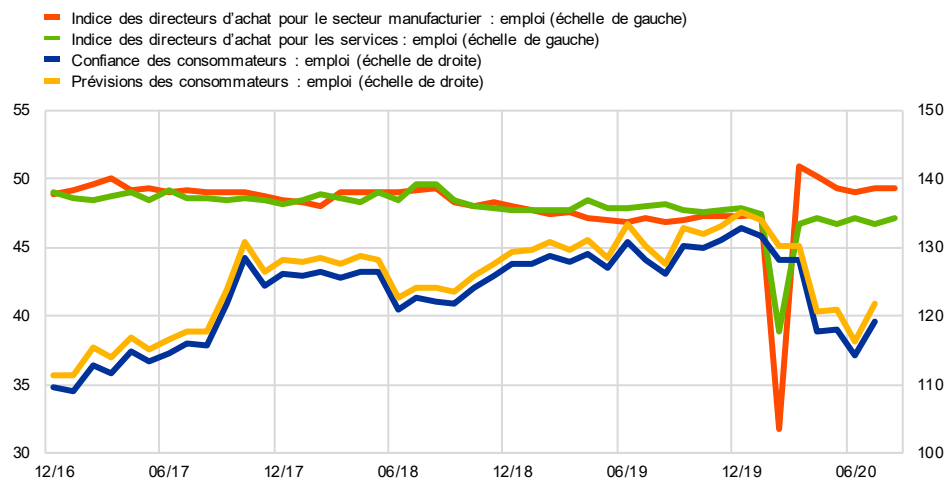
Sources : Bureau national des statistiques de Chine via Haver Analytics.

Notes : « Taux de chômage » correspond au taux de chômage urbain ; « Taux de chômage, 31 villes » fait référence au taux de chômage dans 31 grandes villes. Les dernières observations se rapportent à juillet 2020.

Graphique 8

Enquêtes relatives aux prévisions d'emploi

(échelle de gauche : indice de diffusion ; échelle de droite : indice)



Sources : Bureau national des statistiques de Chine, CEIC Data, Caixin et IHS Markit.

Note : Les dernières observations se rapportent à août 2020 pour les indices des directeurs d'achat et à juillet 2020 pour les enquêtes auprès des consommateurs.

3 La normalisation progressive de l'économie après l'endiguement de l'épidémie

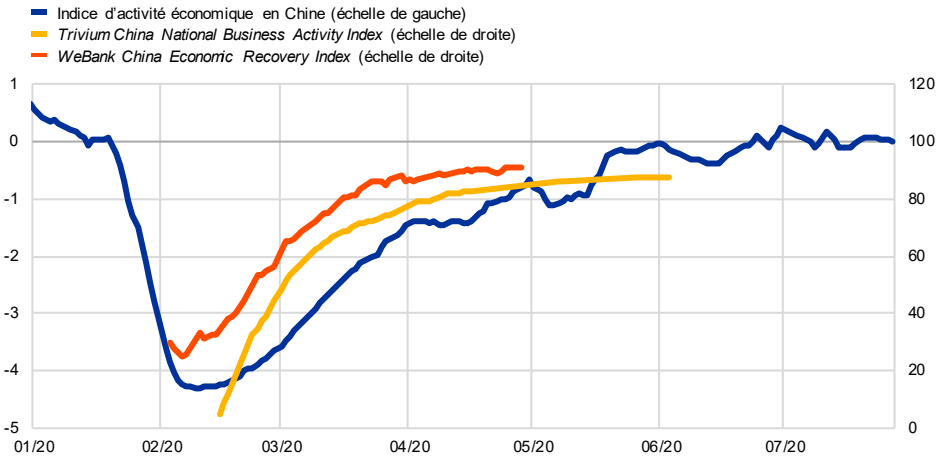
Après l'endiguement des nouveaux cas de COVID-19, les autorités chinoises ont progressivement levé les mesures de protection. L'assouplissement des restrictions était subordonné aux évolutions locales du taux de progression de la COVID-19. Dans la plupart des provinces, les vacances du Nouvel An ont été prolongées d'au moins une semaine en février, tandis que dans la province de Hubei, elles ont été prolongées jusqu'au 10 mars. S'agissant de l'ordre dans lequel ces restrictions ont été levées, les entreprises ont été autorisées à reprendre leurs activités dans un premier temps, tandis que les restrictions de déplacement ont été initialement maintenues. La réouverture des entreprises a constitué un défi logistique, en raison de la perturbation des chaînes d'approvisionnement dans certains cas et de la dispersion des travailleurs sur le territoire du fait des restrictions de déplacement.

Après la forte contraction de l'activité économique en Chine au premier trimestre, l'économie a connu une reprise relativement rapide. Au deuxième trimestre, le PIB de la Chine a augmenté de 11,5 % en rythme trimestriel et de 3,2 % en rythme annuel, principalement sous l'effet de l'investissement, alors que la croissance de la consommation est demeurée négative en rythme annuel. Un grand nombre d'indicateurs suggèrent que, en l'espace de trois mois, l'activité économique en Chine est passée d'un point bas à 90 % environ de ses niveaux normaux. D'après un indicateur d'activité quotidien nouvellement mis au point ⁶⁵, qui synthétise les informations relatives à la consommation de charbon des centrales électriques, à l'activité sur le marché immobilier, à la densité du trafic et aux variations du degré de pollution, l'activité économique a atteint un point bas durant la première quinzaine de février et avait déjà retrouvé, mi-mai, un niveau proche de sa moyenne de long terme. D'autres indicateurs, tels que le *Trivium China National Business Activity Index*, qui estime l'utilisation des capacités économiques en Chine, et le *WeBank China Economic Recovery Index*, qui retrace le nombre de réouvertures d'entreprises, font également état de taux de reprise de 90 % environ début mai (cf. graphique 9).

⁶⁵ L'indice à haute fréquence de l'activité économique en Chine est une mesure interne à la BCE qui utilise l'analyse en composantes principales afin de combiner les données relatives aux indicateurs mentionnés précédemment.

Graphique 9

Indices relatifs à l'activité économique



Sources : Trivium China, WeBank et calculs des services de la BCE.

Notes : 100 correspond au niveau d'activité normal. Les dernières observations se rapportent au 27 juillet pour l'indice d'activité économique en Chine, mesuré en écarts type, au 3 juin pour le *Trivium China National Business Activity Index* et au 28 avril pour le *WeBank China Economic Recovery Index* (ces deux derniers indices ont cessé d'être suivis lorsque la reprise a dépassé 90 %).

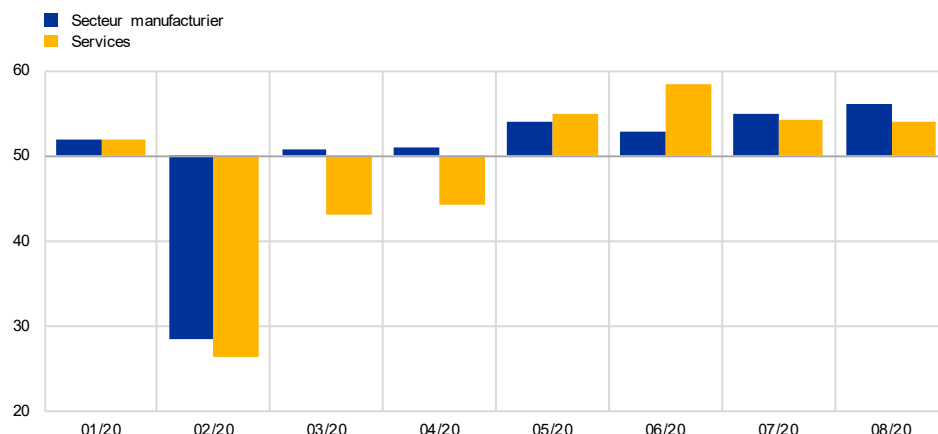
Les données d'enquêtes signalent une reprise inégale, le rebond de l'activité intervenant plus tôt dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

Bien que le degré élevé d'incertitude nécessite d'être prudent dans l'interprétation des indices des directeurs d'achat, l'indice pour le secteur manufacturier a retrouvé dès le mois de mars des valeurs indiquant une expansion, tandis que l'indice pour le secteur des services a continué de signaler un ralentissement de l'activité jusqu'en mai, date à laquelle il est devenu supérieur au seuil neutre (cf. graphique 10). Bien que l'indice des directeurs d'achat pour les services ait atteint 58,4 en juillet, les niveaux enregistrés au cours de la période allant de février à avril impliquent que la contraction a été plus forte dans les services que dans le secteur manufacturier. Dans l'ensemble, les secteurs manufacturier et de la construction ont presque retrouvé leur pleine capacité courant mai. En revanche, les services, en particulier ceux associés à une interaction physique étroite tels que le tourisme, les déplacements professionnels et les événements culturels et sportifs, ont eu tendance à demeurer très au-dessous de leur capacité d'avant l'apparition du virus, l'activité dans ce secteur variant entre 20 % et 80 % des niveaux normaux.

Graphique 10

Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et les services

(indice de diffusion)



Sources : Caixin et IHS Markit.

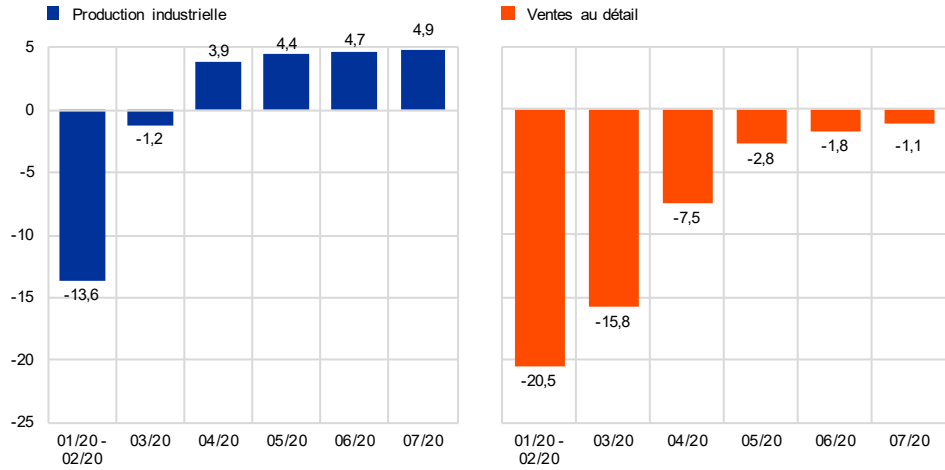
Note : « Secteur manufacturier » correspond à l'indice Caixin des directeurs d'achat pour la production manufacturière en Chine et « Services », à l'indice Caixin des directeurs d'achat pour l'activité dans les services.

Les données relatives à la production et aux ventes font également apparaître des différences de vitesse dans la reprise. Après un premier trimestre atone, la croissance en rythme annuel de la production industrielle est redevenue positive en avril et a encore augmenté en mai. Les ventes au détail, en revanche, ont continué de se contracter en rythme annuel au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre ; la croissance des ventes s'est nettement améliorée après le creux enregistré en janvier et en février, mais n'est pas encore redevenue positive (cf. graphique 11). Le taux de reprise plus lent dans les services résulte de plusieurs facteurs. Le maintien des mesures obligatoires de distanciation sociale limite la capacité des entreprises dans plusieurs secteurs, notamment la restauration, les spectacles, le tourisme et les services culturels. L'incertitude quant à un regain de cas de COVID-19, en particulier en l'absence de solution médicale, continue de peser sur la demande de services pour lesquels la distanciation sociale demeure problématique, comme les transports. Enfin, le chômage accru et l'incertitude économique font baisser la demande intérieure pour les achats non essentiels, ce qui affecte de manière disproportionnée le secteur des services. La lenteur de la reprise dans les services est importante pour l'économie chinoise, ce secteur contribuant aujourd'hui à hauteur de plus de 50 % à la croissance du PIB en volume du pays.

Graphique 11

Production industrielle et ventes au détail

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Bureau national des statistiques de Chine via Haver Analytics et calculs des services de la BCE.

Notes : Les données relatives aux « Ventes au détail » sont brutes. Les données pour janvier et février ne sont pas disponibles individuellement ; par conséquent, la somme des données pour ces mois est comparée à la somme des données pour janvier et février de l'année précédente.

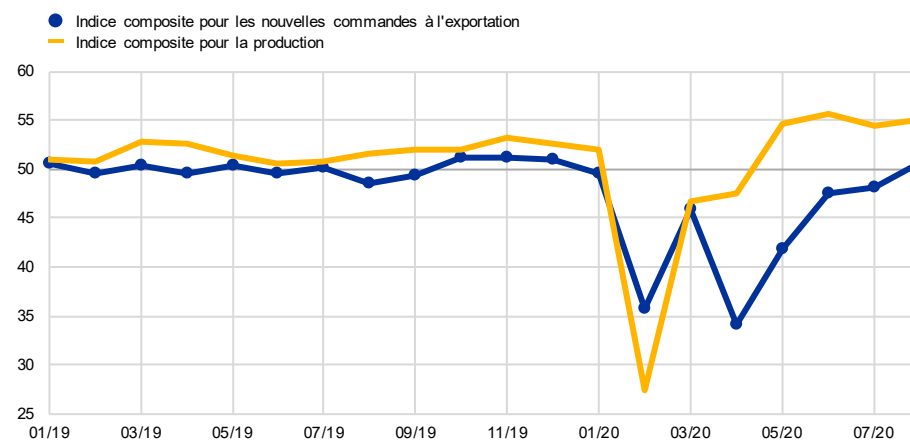
En même temps, la faiblesse de la demande extérieure freine la reprise de la

Chine. La Chine étant le premier pays dans lequel s'est déclarée la COVID-19, sa reprise a coïncidé avec la mise en œuvre de mesures strictes d'endiguement chez ses partenaires commerciaux à mesure que la pandémie de COVID-19 se répandait dans le monde. Les mesures de confinement en Europe, aux États-Unis et dans le reste de l'Asie ont entraîné une forte baisse de la demande d'exportations chinoises, comme le montre l'indice composite Caixin des directeurs d'achat pour les nouvelles commandes à l'exportation. En février, un choc d'offre a réduit les exportations, les producteurs et les ports ne fonctionnant qu'à une fraction de leur capacité. Après une amorce de reprise en mars, les nouvelles commandes à l'exportation ont encore nettement diminué en avril, la demande extérieure ayant chuté au cours des confinements des partenaires commerciaux. Les données de mai à août montrent que la demande étrangère pour les biens provenant de Chine se redresse à nouveau, mais également que la propagation de la pandémie de COVID-19 a entraîné un découplage par rapport à la croissance économique globale, comme le reflète l'indice composite Caixin des directeurs d'achat pour la production, pour sa composante relative aux nouvelles commandes à l'exportation (cf. graphique 12). Les commandes à l'exportation ayant dépassé le seuil neutre de 50 en août seulement, la reprise de l'activité en Chine a été jusqu'à présent essentiellement attribuable à des facteurs domestiques.

Graphique 12

Indice composite des directeurs d'achat pour la production et les nouvelles commandes à l'exportation

(indice de diffusion)



Sources : Caixin et IHS Markit.

Note : « Indice composite pour la production » correspond à l'indice composite Caixin des directeurs d'achat pour la production ; « Indice composite pour les nouvelles commandes à l'exportation », à l'indice composite Caixin des directeurs d'achat pour les nouvelles commandes à l'exportation. La dernière observation se rapporte à août 2020.

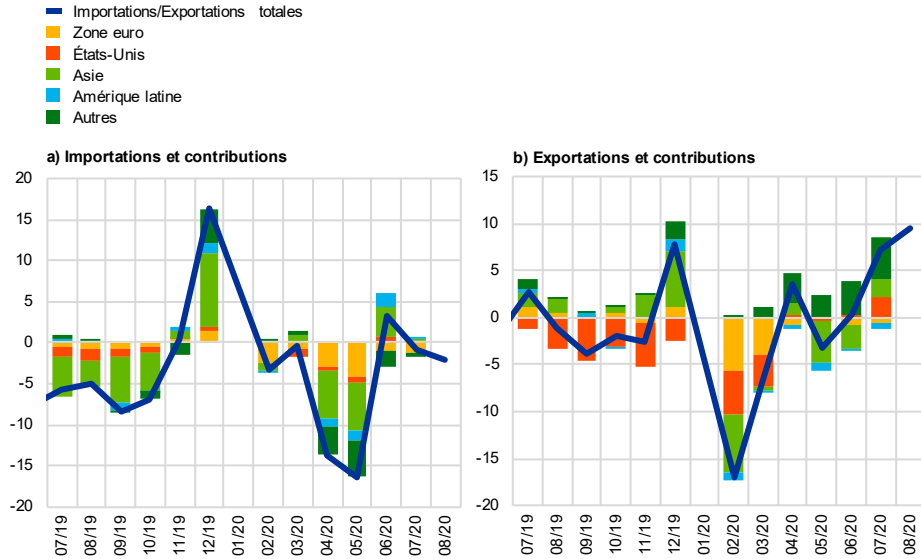
Pour l'avenir, les évolutions mondiales en dehors de la Chine seront également importantes pour les perspectives économiques à court terme.

Alors que la Chine émergeait du confinement, en levant les restrictions sur les entreprises et les citoyens, d'importants partenaires commerciaux, tels que l'Europe et les États-Unis, ont mis en œuvre des mesures d'endiguement. Cette décision a exercé une incidence sur la demande étrangère adressée à la Chine au moment où sa reprise intérieure reste également relativement fragile. Les échanges commerciaux se sont effondrés au cours des premiers mois de l'année et le recul marqué des exportations a impliqué une contribution négative des exportations nettes à la croissance (cf. graphique 13). En avril, la croissance des exportations de biens est redevenue positive, avant de se contracter à nouveau le mois suivant en raison de la mise en œuvre de mesures d'endiguement par les principaux partenaires commerciaux de la Chine. Depuis juin, toutefois, la croissance annuelle des exportations augmente. Les importations sont restées très modérées en raison d'un affaiblissement de la demande intérieure ainsi que d'une baisse des prix du pétrole. En outre, la dynamique des exportations et celle des importations sont imbriquées – une part considérable des importations de la Chine se retrouve, au final, incluse dans ses exportations étant donné sa position dominante dans les chaînes de valeur mondiales. Les récents débats dans de nombreux pays concernant l'accès au matériel médical et aux médicaments peuvent également avoir des répercussions à long terme sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Pour de nombreux secteurs, notamment ceux jugés déterminants pour la santé ou la sécurité nationale, les pays peuvent choisir de rapatrier certaines étapes de la production afin d'assurer un plus grand contrôle intérieur sur leur production, rompant de manière effective les chaînes d'approvisionnement. Cela pourrait peser sur la croissance économique des pays qui sont fortement imbriqués avec les chaînes de valeur mondiales relatives à ces produits.

Graphique 13

Importations et exportations par partenaire commercial

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Administration générale des douanes, données CEIC et calculs des services de la BCE.

Note : Les chiffres pour janvier et février 2020 sont agrégés, les contributions mensuelles n'étant pas disponibles.

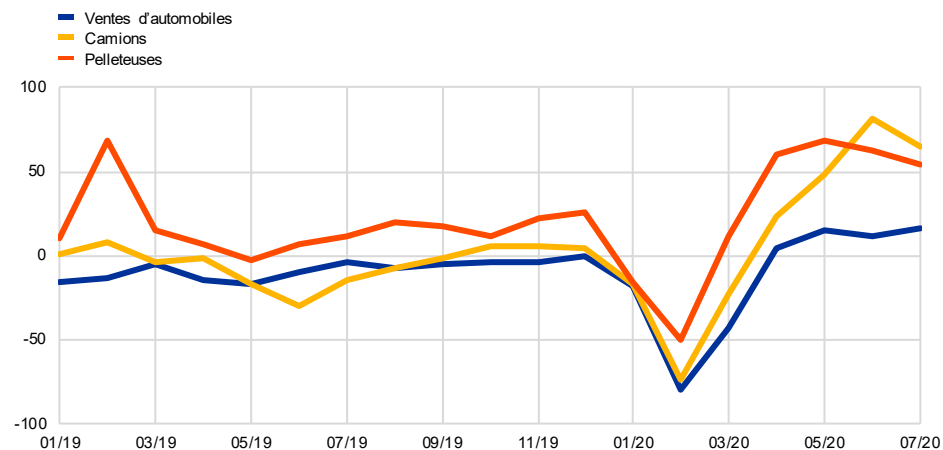
Dans le même temps, certaines composantes de la demande intérieure montrent des signes de redressement.

Par exemple, les ventes d'automobiles sont devenues positives en avril pour la première fois depuis mi-2018 (cf. graphique 14). Cette évolution reflète en partie l'existence d'une demande intérieure non satisfaite, après une période de très faibles ventes de voitures, et aussi potentiellement la désaffection des citoyens pour les transports publics. De plus, la hausse des dépenses d'infrastructure a entraîné une croissance particulièrement forte des ventes de véhicules utilitaires tels que les camions et les véhicules de construction. Les ventes immobilières se sont également redressées pour atteindre leurs niveaux de 2019, ce qui va dans le sens d'une reprise plus large de la demande intérieure. Le chiffre d'affaires des restaurants, en revanche, était encore en baisse mi-juin, à environ 34 % du niveau de l'année précédente.

Graphique 14

Ventes de véhicules en Chine

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Association chinoise des constructeurs automobiles et calculs des services de la BCE.

Note : La dernière observation se rapporte à août 2020.

Les autorités chinoises ont mis en place des mesures importantes de relance budgétaire et monétaire afin d'amortir le choc économique.

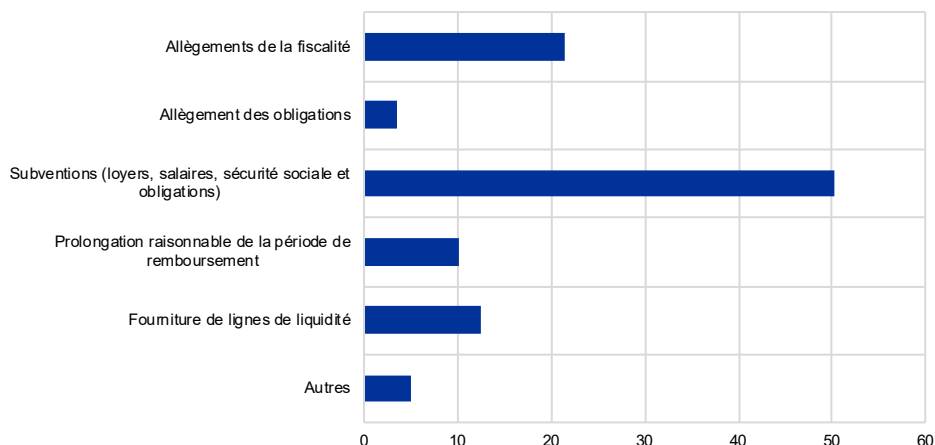
Concernant la politique budgétaire, les autorités visent à stabiliser l'emploi et la croissance économique en étendant l'assurance chômage, l'investissement et les allègements d'impôts. Des mesures budgétaires discrétionnaires s'élevant à environ 4 % du PIB ont été annoncées, mais le train de mesures budgétaires devrait être plus élevé (cf. graphique 15). En particulier, les PME semblent s'attendre à d'importantes aides publiques supplémentaires, y compris des allègements d'impôts et des subventions, selon une enquête réalisée par les universités de Tsinghua et de Pékin ⁶⁶. Les autorités prévoient d'engager dès à présent des dépenses d'infrastructure, de réduire la charge fiscale sur les secteurs exportateurs et de subventionner l'achat de biens durables.

⁶⁶ Cf. Huang (Y.) *et al.*, « *Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons* », VoxEU, mars 2020, fondé sur Zhu (W.) *et al.*, « *COVID-19 and Impacts on SMEs: Survey Evidences* », *CEIBS Business Review*, 2020.

Graphique 15

Les anticipations d'aides publiques à la lumière des chocs liés à la COVID-19

(en pourcentage)



Source : Huang (Y.) et al., « *Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons* », VoxEU, mars 2020, fondé sur Zhu (W.) et al., « *COVID-19 and Impacts on SMEs : Survey Evidences* », CEIBS Business Review, 2020.
Note : L'axe des abscisses représente le pourcentage des participants qui s'attendent à ce que les mesures de soutien se concrétisent.

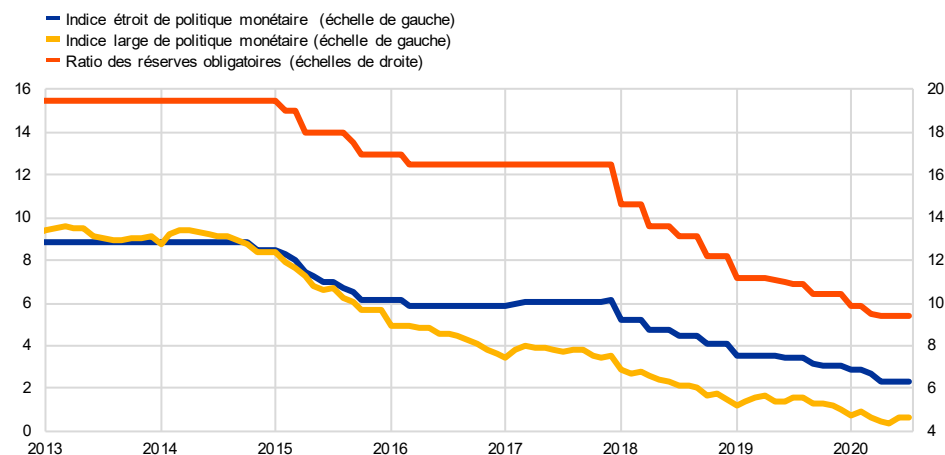
Des mesures de politique monétaire viennent compléter la politique budgétaire en garantissant une liquidité suffisante du système bancaire.

La Banque populaire de Chine a réduit ses taux d'intérêt directeurs et ses réserves obligatoires. La politique monétaire a été de nouveau assouplie depuis début 2020 afin de soutenir l'activité économique, selon les mesures synthétiques des conditions de politique monétaire (cf. graphique 16). En outre, la Banque populaire de Chine a demandé aux banques d'accorder des délais de remboursement de prêts aux entreprises et les régulateurs bancaires ont accordé aux banques un assouplissement de la réglementation. Ces politiques ont permis d'éviter une augmentation plus importante des faillites et du chômage.

Graphique 16

Indice de politique monétaire et taux des réserves obligatoires

(en pourcentage)



Sources : Lodge (D.) et Soudan (M.), « *Credit, financial conditions and the business cycle in China* », *Working Paper Series*, n° 2244, BCE, Francfort-sur-le-Main et calculs des services de la BCE.

Note : L'indice de politique monétaire est une mesure synthétique de la BCE des différents instruments de politique monétaire de la Banque populaire de Chine, y compris les taux d'intérêts et les instruments fondés sur les quantités, en tenant compte de leur importance relative dans le temps.

4 Perspectives et risques pour la reprise

Les perspectives de l'économie chinoise demeurent très incertaines en dépit d'une reprise progressive. À court terme, les perspectives de la Chine dépendront de la résilience de la demande intérieure dans un contexte d'incertitude accrue ainsi que des évolutions de l'environnement extérieur. De plus, les perspectives sont en partie déterminées par la mesure dans laquelle l'impact de la COVID-19 entraînera des changements bien ancrés dans les profils structurels et de comportement de l'économie. Lors du dernier Congrès national du Peuple en mai 2020, les autorités n'ont pas annoncé l'objectif officiel de croissance annuel pour la première fois en 20 ans. Cela souligne l'incertitude actuelle qui entoure les performances économiques de la Chine, et indique également les difficultés pour atteindre un taux de croissance qui soit même proche de celui attendu avant la crise actuelle. De plus, les pandémies peuvent avoir des effets durables via une hausse de l'épargne de précaution et une réduction des opportunités d'investissement. Ces effets potentiels présentent des risques supplémentaires pour les perspectives à moyen terme de la Chine et réduisent la possibilité d'une convergence rapide vers les niveaux de revenus attendus avant l'émergence initiale de la COVID-19.

En l'absence de solution médicale à la COVID-19, les mesures de distanciation sociale continueront à peser sur la croissance économique. Jusqu'à ce qu'une solution médicale soit développée et largement disponible, les mesures de distanciation sociale devraient rester en place. Ces mesures, bien que nécessaires au contrôle de la pandémie, continueront d'affecter l'économie de multiples façons. Dans certains secteurs, les obligations de distanciation réduisent directement la capacité, par exemple dans les restaurants ou d'autres lieux qui accueillent un grand nombre de clients. Plus largement, les risques sanitaires découragent la demande

de services qui sont associés à une clientèle plus dense et à la présence d'un personnel nombreux. De plus, certains secteurs peuvent connaître des pertes définitives de demande. Par exemple, une plus grande expérience des dispositifs de travail à distance pourrait réduire de façon permanente la demande pour les déplacements professionnels et les services associés. Il faudra du temps pour que les travailleurs de ces secteurs qui ont été licenciés retrouvent un emploi dans d'autres secteurs de l'économie. En outre, la destruction d'emplois réduit le revenu disponible et peut peser davantage sur la consommation.

La reprise de la Chine est entourée de nombreux risques et pourrait être compromise si le pays connaît une deuxième vague d'infections plus tard dans l'année. Étant donné qu'il existe encore une grande incertitude concernant la disponibilité d'une solution médicale à la COVID-19, on ne peut exclure que, les mesures d'endiguement étant assouplies et la distanciation sociale étant réduite, une deuxième vague d'infections puisse obliger le gouvernement à imposer à nouveau des restrictions. Une faiblesse prolongée de la demande extérieure résultant de l'évolution de la pandémie dans le reste du monde pourrait également peser sur la reprise économique de la Chine. Par exemple, des effets durables sur les partenaires commerciaux de la Chine, des retards dans les mesures prises pour endiguer la pandémie dans le monde entier ou l'émergence de deuxième vagues pourraient affecter le secteur des exportations de la Chine. D'autres risques pesant sur la reprise découlent d'une recrudescence potentielle du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis. Bien que ces tensions commerciales aient été atténuées par « l'accord commercial de Phase 1 » conclu plus tôt cette année, la pandémie et ses répercussions économiques ont accru le risque que les objectifs convenus ne seront pas atteints. Une nouvelle intensification des tensions commerciales entre les deux économies et les répercussions négatives qui en résulteraient pourraient encore porter atteinte à la reprise de la Chine. Les niveaux élevés d'endettement en cours et d'autres déséquilibres financiers continuent d'indiquer des risques pour la stabilité financière. Tandis que les autorités chinoises ont réussi à freiner la croissance du crédit au cours des dernières années, l'encours de dette est encore relativement élevé, à la fois au niveau des ménages et des entreprises. De plus, bien que des politiques macroprudentielles aient freiné la croissance du secteur bancaire parallèle, son niveau demeure élevé. En particulier, la structure de financement à court-terme dans une grande partie du secteur bancaire parallèle pourrait être vulnérable à des changements brutaux dans l'appétence pour le risque des investisseurs, et être ainsi soumise à des risques de liquidité et de refinancement.

5 Conclusion

Cet article présente des données traditionnelles et des indicateurs non-conventionnels à haute fréquence pour évaluer le rythme de la reprise économique en Chine. Après un ralentissement qui s'est manifesté avec une rapidité sans précédent début 2020, l'économie a enregistré un rebond à des niveaux d'activité proches de ceux constatés avant l'émergence de la COVID-19 en seulement trois mois. Ce rythme relativement rapide de la reprise est dû au fait que

le ralentissement de l'activité est lié à un choc d'offre, ce qui signifie que la capacité de production a été à même de reprendre son cours dans un laps de temps relativement court. Cependant, la contraction de la demande prendra plus de temps pour se normaliser complètement, le besoin actuel de distanciation sociale pesant sur les activités qui impliquent des rassemblements plus denses de personnes.

Les perspectives pour l'économie chinoise dépendent de plusieurs facteurs incertains.

Le premier et principal facteur est le temps nécessaire au développement et à la mise en œuvre d'une solution médicale. Le deuxième est la possibilité d'une flambée de nouveaux cas et d'une deuxième vague de COVID-19 avant qu'une solution médicale ne soit disponible. Le troisième facteur est le rythme de la reprise des partenaires commerciaux de la Chine. Enfin, de nombreux facteurs structurels et géopolitiques affectent également la future trajectoire de croissance, y compris l'ampleur d'un potentiel découplage des chaînes de valeur mondiales, ainsi que les futures relations commerciales avec les principaux partenaires commerciaux, notamment les États-Unis. Alors qu'une normalisation de l'activité économique au cours de 2021 apparaît comme le scénario le plus probable, les facteurs mentionnés ci-dessus pourraient entraîner des écarts considérables par rapport au scénario de référence. Compte tenu du rôle croissant de la Chine dans la détermination de la croissance mondiale, les facteurs d'incertitude entourant la reprise de la Chine sont d'une importance capitale pour les perspectives économiques du monde.