

RISK&OPPORTUNITIES

SG Études économiques et sectorielles

L'influence de la Chine vient désormais davantage de sa demande

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe

Bei XU

Économiste Asie

Olivier DENAGISCARDE

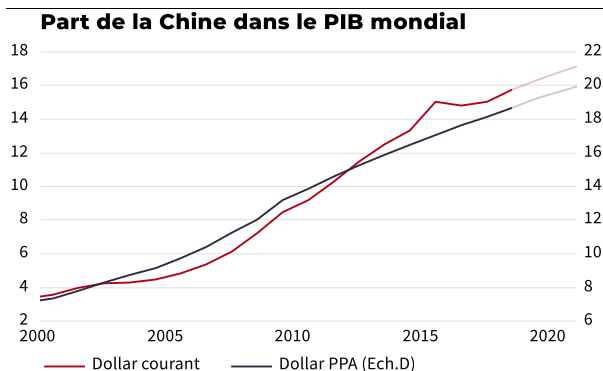
Économiste sectoriel

En seulement deux décennies, la Chine est passée de la 6^{ème} à la 2^{ème} économie mondiale, faisant plus que quadrupler sa part du PIB mondial et s'arrogeant le titre d'usine du monde. Si la Chine reste une source d'approvisionnement majeure pour l'économie mondiale, tant pour les biens intermédiaires que pour les biens finaux, le plus frappant aujourd'hui est de constater à quel point la Chine est devenue une source importante de demande mondiale, dépassant même les États-Unis pour plusieurs grandes économies asiatiques. Au lendemain de la crise de 2008/2009, la Chine est d'ailleurs devenue l'investisseur mondial de dernier recours. Il n'est donc pas surprenant que les nouvelles en provenance de Chine aient un impact sur les marchés financiers mondiaux. Le système financier chinois reste néanmoins peu intégré au niveau international, même si les financements chinois sont devenus plus importants, notamment pour un certain nombre d'économies émergentes.

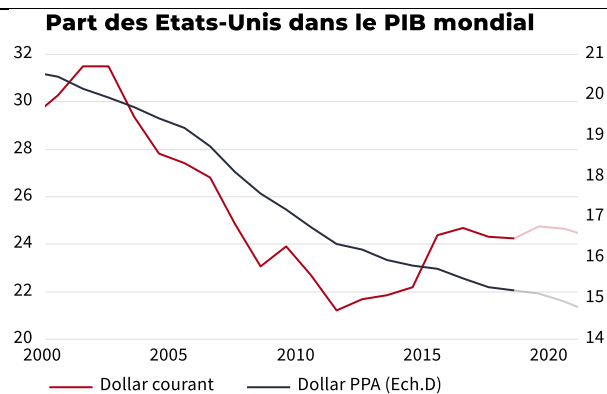
1. Chine de 2020 = Chine de 2000 x 4

La Chine est aujourd'hui la deuxième économie mondiale, avec un peu plus de 16 % du PIB mondial nominal en 2020, contre un peu plus de 24 % pour les États-Unis. En parité des pouvoirs d'achat (PPA), la Chine dépasse déjà les États-Unis. En PIB par habitant, la Chine a également connu une croissance impressionnante et, avec un PIB par habitant de près de 10 000 dollars, le pays se situe dans le groupe des revenus moyens supérieurs, tel que défini par la Banque mondiale. Bien que le taux de croissance de la Chine ait structurellement ralenti, comme c'est souvent le cas lorsque les économies atteignent des revenus moyens, sa contribution à la croissance mondiale n'a cessé d'augmenter. Ces dernières années, la Chine a contribué à environ un tiers de la croissance du PIB mondial, comme l'illustre le graphique 1.4 ci-dessous.

1.1 La part de la Chine a augmenté...



1.2 ... réduisant l'écart avec les États-Unis

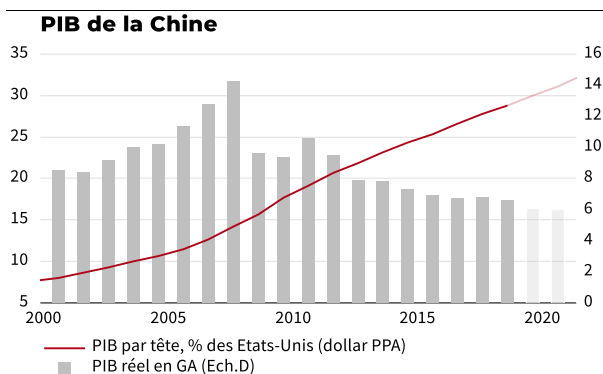


Prévisions du FMI pour 2020

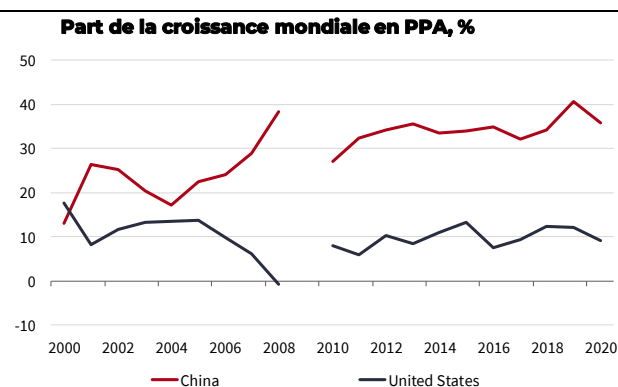
Le dollar PPA est le dollar international converti à partir des unités monétaires locales en utilisant le taux de change de la parité de pouvoir d'achat.

Source : FMI, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

1.3 La croissance chinoise a ralenti...



1.4 ... mais sa contribution à la croissance a crû



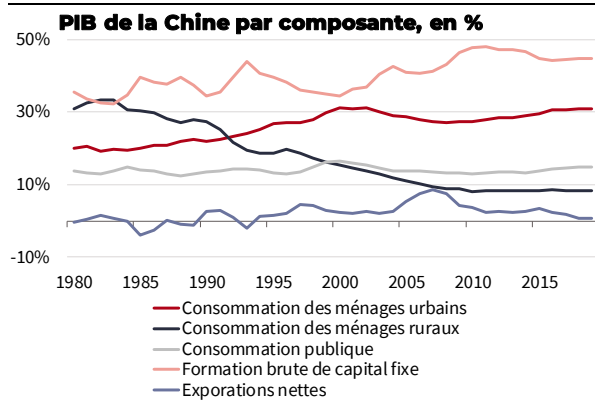
Prévisions du FMI pour 2020.

2009 omis en raison de la contraction du PIB mondial cette année-là

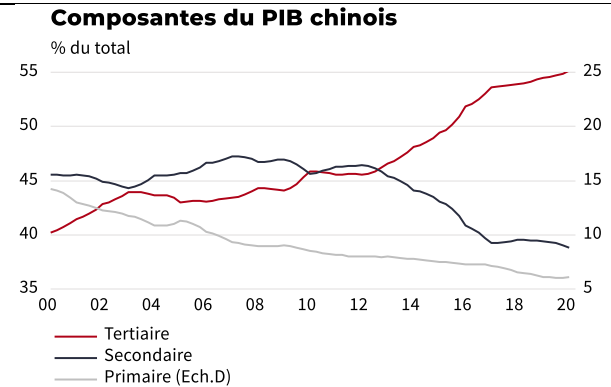
Source : FMI, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

Si l'on se penche sur la composition de la croissance, le passage de l'agriculture à l'industrie manufacturière et, plus récemment, aux services est clairement visible dans les graphiques ci-dessous, la part des services dépassant désormais 55 % du PIB chinois. L'investissement représente toujours une part élevée du PIB, mais le rôle du consommateur en tant que moteur de la croissance gagne du terrain, tandis que les exportations nettes ont diminué. Il convient également de noter la diminution de la part de la consommation rurale, l'urbanisation ayant progressé.

1.5 Le PIB Chinois est toujours orienté vers l'investissement...



1.6 ... mais la part des services a considérablement augmenté



Source : Bloomberg, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

2. La Chine est très intégrée dans les chaînes de valeur mondiales

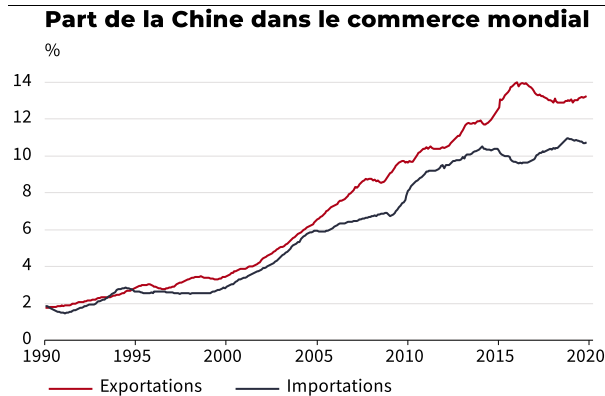
Le récit du choc de l'offre chinoise sur l'économie mondiale a pris son envol après l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001, avec une augmentation de la main-d'œuvre disponible et des volumes de produits manufacturés, ce qui a fait baisser leur prix. Dans l'ensemble, cela a eu un impact positif sur l'économie mondiale, bien que différencié selon les économies et les secteurs. Dans le même temps, la Chine a eu un effet positif sur la demande de plusieurs produits de base importants, ce qui a fait augmenter les prix.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'évolution du rôle de la Chine dans le commerce mondial au fil du temps. Tout d'abord, en termes d'exportations et d'importations mondiales, la Chine a gagné des parts de marché spectaculaires, même si elles s'essouffent aujourd'hui. Comme le montre [l'étude de la Banque mondiale sur les chaînes de valeur mondiales](#), le rôle de la Chine dans le commerce mondial s'est en outre étendu à tous les circuits commerciaux, qu'il s'agisse des circuits traditionnels, où les produits sont entièrement fabriqués sur place et ne franchissent la frontière extérieure qu'une seule fois, des chaînes de valeur mondiales simples, où un bien intermédiaire ne franchit qu'une fois les frontières, ou des chaînes de valeur mondiales complexes, lorsque les biens intermédiaires franchissent au moins deux fois les frontières internationales.

Les tableaux d'entrées-sorties (cf. encadré 1 ci-dessous) offrent une base utile pour comprendre le fonctionnement des chaînes de valeur mondiales. Ces tableaux sont complexes et ne sont donc mis à jour qu'avec un certain retard. Nous avons utilisé les données de l'OCDE dans notre analyse ci-dessous en nous basant sur la dernière mise à jour disponible datant de 2015. Le graphique 2.2 illustre l'intensité des exportations chinoises. En 2005, la Chine importait un peu plus de 25 % des intrants

nécessaires pour générer une unité d'exportation ; ce chiffre n'est plus que de 17 % actuellement, ce qui indique que la Chine génère désormais davantage de valeur ajoutée nationale à partir d'une unité d'exportation. En bref, il est devenu plus compétitif de produire en Chine plutôt que d'importer.

2.1 Part croissante de la Chine dans le commerce mondial... **2.2 ... malgré la baisse du poids des importations**

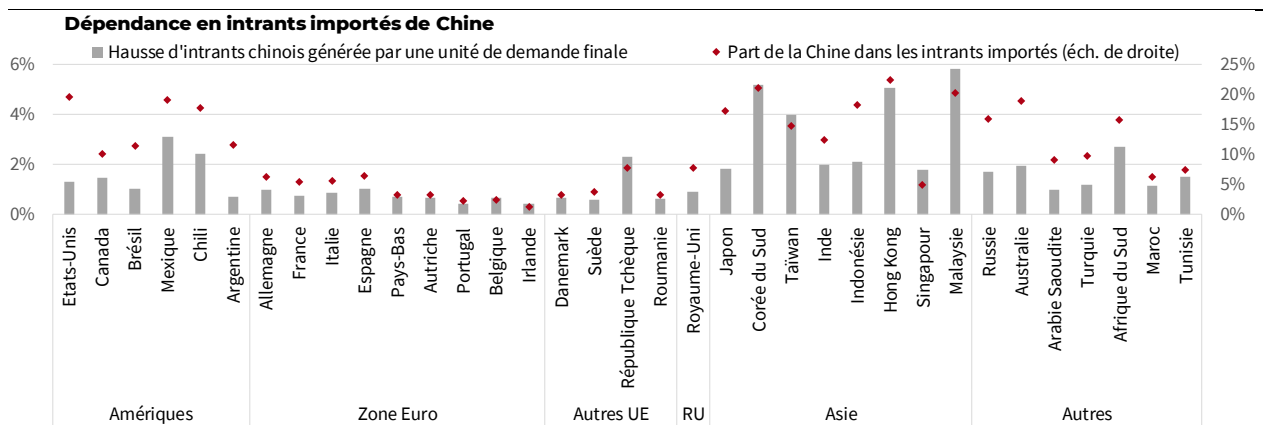


Source : Bloomberg, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

La compétitivité accrue des fournisseurs chinois et de la production de fournitures en Chine est également visible au niveau mondial. Comme l'illustre le graphique 2.3, les intrants intermédiaires en provenance de Chine sont devenus particulièrement importants pour l'Asie et certaines économies d'Amérique latine. Il convient également de noter que les États-Unis s'approvisionnent généralement plus en intrants chinois qu'européens.

2.3 Forte dépendance en intrants chinois



Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

Ainsi, une perturbation de la production de biens intermédiaires en Chine peut avoir des implications importantes pour les chaînes de valeur mondiales, même si le

graphique 2.3 ne nous renseigne pas sur la disponibilité d'alternatives de la part des concurrents.

Pour les prochaines années, nous estimons que la combinaison de conditions financières structurellement plus strictes qu'avant 2008, des nouvelles technologies, telles que l'impression en 3D, des préoccupations relatives au libre-échange avec le risque de droits de douane ou de sanctions et les considérations liées au changement climatique entraîneront des changements importants dans le fonctionnement des chaînes de valeur mondiales. Il semble probable à l'heure actuelle que les chaînes de valeur mondiales seront simplifiées au cours des prochaines décennies, avec moins de biens intermédiaires franchissant plusieurs fois les frontières.

3. De l'offre à la demande chinoise

L'influence de la Chine en tant que source de demande pour les produits de base mondiaux est bien connue et était initialement liée à son secteur exportateur en rapide expansion qui dépendait en fin de compte de la demande finale dans le reste du monde. Aujourd'hui, la demande de produits de base de la Chine est de plus en plus liée à sa propre demande intérieure, comme l'illustre le graphique 3.2. Au niveau mondial, la Chine représente aujourd'hui 6,2 % de la valeur ajoutée des secteurs des matières premières hors de Chine (allant de 2,7 % pour les produits agricoles à 13 % pour l'exploitation minière et l'extraction de produits producteurs d'énergie). Cette observation explique également la reprise rapide des prix des matières premières après la crise financière de 2008/2009, la Chine ayant entrepris de construire massivement des infrastructures afin de protéger son économie nationale contre le ralentissement mondial. À l'heure actuelle, la Chine est devenue l'investisseur mondial de dernier recours.

Encadré 1 : Le concept d'interdépendances

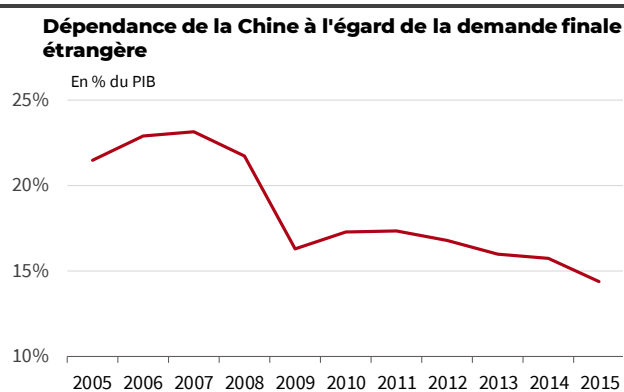
Les tableaux d'entrées-sorties présentent les ventes et les achats de biens et de services aux différents stades de la production, de la consommation intermédiaire à la consommation finale, dans les différents secteurs des pays couverts. Nous utilisons ici les tableaux d'entrées-sorties fournis par l'OCDE. Les calculs sont effectués dans le même esprit que la [publication de Mori et Saski](#) mais sont réalisés au niveau sectoriel pour une meilleure prise en compte de la composition des chaînes de valeur mondiales.

Ces tableaux sont donc particulièrement utiles pour comprendre les interdépendances en termes de valeur ajoutée. En effet, bien que toutes les entreprises ne produisent pas de biens ou de services de consommation finale, elles sont toutes dépendantes (en termes de revenus) de la demande finale puisqu'elles contribuent, via l'organisation des chaînes de valeur, à y répondre.

Par exemple, un producteur automobile allemand peut avoir besoin de biens intermédiaires de fournisseurs allemands et étrangers pour fabriquer son produit final. Lorsqu'il s'agit de mesurer la valeur ajoutée allemande, ce qui a été fourni par l'étranger ne comptera logiquement pas dans la valeur ajoutée allemande. Cette idée est illustrée dans le graphique 2.3, où nous examinons dans quelle mesure les producteurs d'une sélection de pays sont dépendants des importations de biens intermédiaires en provenance de Chine pour produire leurs biens, c'est-à-dire de la **dépendance en intrants chinois**. Dans le cas de l'Allemagne, près de 1 % des biens intermédiaires proviennent de Chine, que ce soit par le biais d'exportations directes vers l'Allemagne ou d'un transit indirect par d'autres pays.

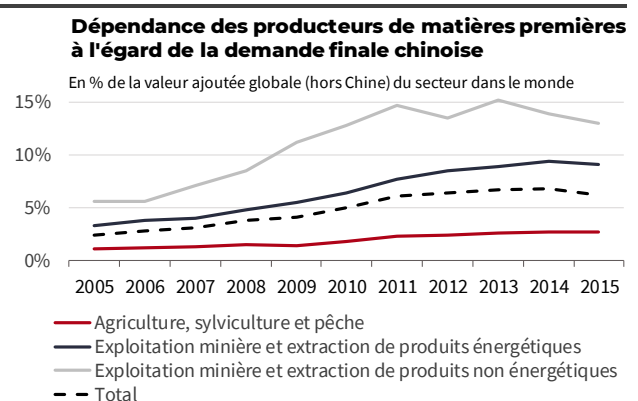
En ce qui concerne la vente de voitures, le producteur allemand dépend également de la demande des consommateurs sur les marchés nationaux et internationaux. Comme nous souhaitons comprendre dans quelle mesure la valeur ajoutée créée au niveau national par le secteur automobile allemand dépend de la demande finale de la Chine, nous devons utiliser l'approche de la valeur ajoutée, offerte par les tableaux d'entrées-sorties, pour mesurer la **dépendance en demande finale**. Comme le montre le graphique 3.8, la dépendance en demande finale de l'industrie automobile allemande vis-à-vis de la Chine s'élevait à 7,4 % de la valeur ajoutée brute (VAB) du secteur en 2015. Ainsi, si la demande en Chine devait ralentir de 1 %, le secteur allemand perdrait 0,074 % de sa valeur ajoutée. En additionnant tous les secteurs de l'économie allemande, on constate que la dépendance totale de la demande finale vis-à-vis de la Chine s'élève à 2,8 % de la VAB, soit une multiplication par trois en une décennie seulement.

3.1 La Chine dépend davantage de la Chine...



Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

3.2 ... tout comme les producteurs de matières premières

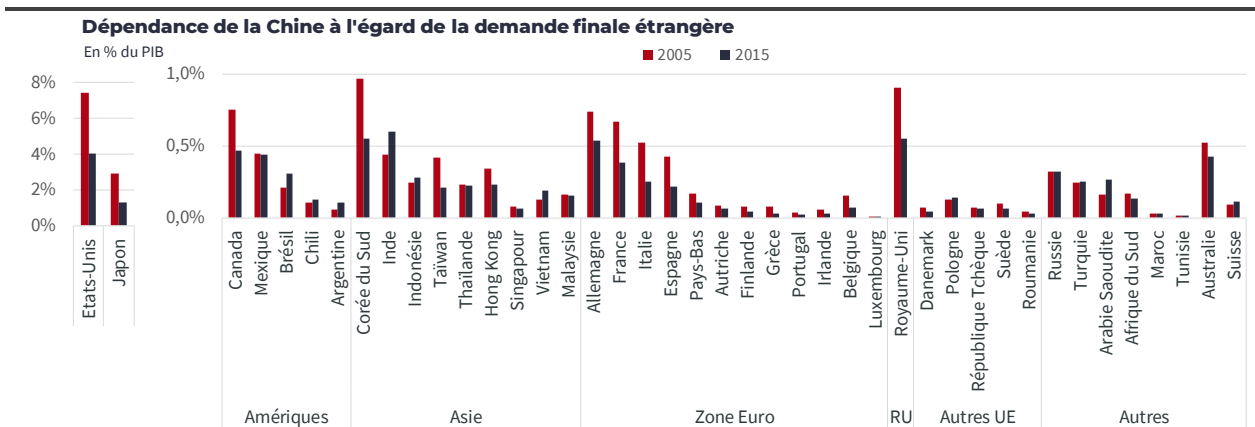


Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

Si l'on considère la dépendance totale de la Chine vis-à-vis de la demande étrangère, on constate que celle-ci est tombée en dessous de 15 %, avec une baisse notable après la crise de 2008/09. Si l'on se penche sur les États-Unis, on constate qu'en 2005,

la dépendance de la demande finale de la Chine vis-à-vis des États-Unis représentait près de 8 % de son PIB ; en 2015, ce chiffre a été réduit de près de moitié.

3.3 La Chine est désormais moins dépendante de la demande finale du reste du monde

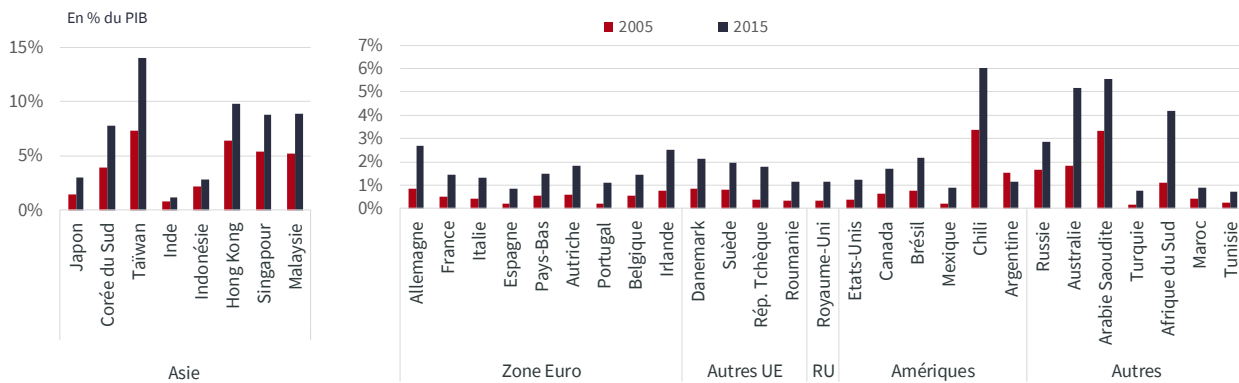


Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

Pour en revenir à l'importance de la Chine en tant que source de demande finale pour d'autres économies, nous constatons qu'elle a aussi considérablement augmenté pour les productions autres que les matières premières. À titre d'exemple, en 2015, 14 % du PIB de Taïwan dépend de la demande finale de la Chine. Ainsi, l'impact de premier ordre d'une perte de 1% de la demande chinoise serait une perte de 0,14% pour l'économie taïwanaise. Au niveau mondial, l'effet de premier ordre d'une baisse de 1,0 % de la demande finale chinoise s'élève à -0,2 % sur le PIB mondial. Comme tous les partenaires commerciaux de la Chine perdraient de la demande, il y aurait des effets multiplicateurs dans l'ensemble de l'économie mondiale, ce qui augmenterait cet effet initial. En s'appuyant sur l'analyse menée sur le modèle NiGEM, nous constatons qu'une simple baisse de 1 point de pourcentage du PIB chinois due à une diminution de la demande intérieure entraîne une baisse de 0,4 point de pourcentage du PIB mondial la première année, toutes choses étant égales par ailleurs. Bien entendu, si un tel choc devait s'accompagner de chocs supplémentaires, comme un krach boursier mondial, les effets s'en trouveraient accrus.

3.4 La Chine est devenue une importante source de demande finale...

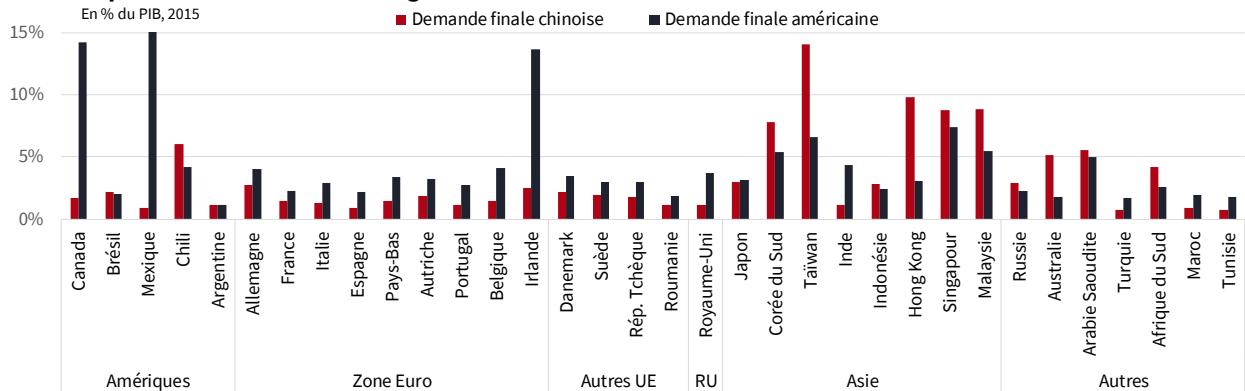
Dépendance des économies à l'égard de la demande finale chinoise



Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

3.5 ... dépassant les États-Unis pour de nombreuses économies

Dépendance des économies à l'égard de la demande chinoise et américaine



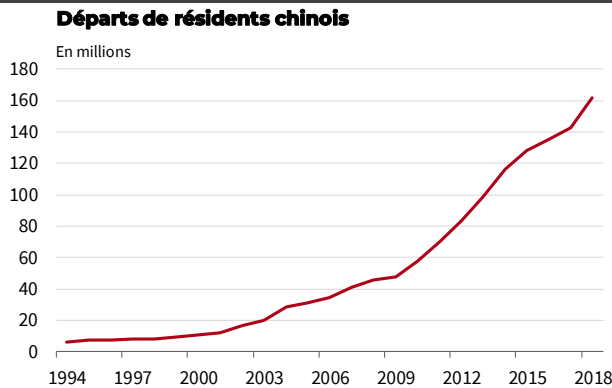
Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

En zoomant sur les différents secteurs, les trois graphiques ci-dessous (3.8 à 3.10) illustrent les secteurs qui dépendent le plus de la demande finale de la Chine. Dans chaque cas, nous avons fixé à 5 % le seuil d'exposition des secteurs à la demande finale chinoise. Les graphiques montrent également la part de chacun des secteurs concernés dans le PIB national (points rouges). Notez que ces graphiques n'offrent pas d'informations sur le degré d'intégration de la chaîne de valeur avec la Chine, se concentrant uniquement sur la dépendance de la demande finale.

En ce qui concerne la zone euro, l'Allemagne est le pays le plus exposé des quatre plus grands États membres, tant en termes de dépendance totale de la demande finale que de nombre de secteurs exposés. En outre, les secteurs en question sont liés dans une large mesure au cycle des infrastructures de la Chine, ce qui donne une idée de la résilience de l'économie allemande après la crise. La France est également très exposée dans plusieurs secteurs, mais ces secteurs représentent une part moins importante de l'économie globale et présentent un chevauchement surprenant avec l'Allemagne. Il convient de noter que le tourisme n'est pas défini dans ces tableaux

comme une industrie autonome et que l'impact est donc réparti sur plusieurs des définitions sectorielles.

3.6 Le nombre de résidents quittant la Chine a augmenté.



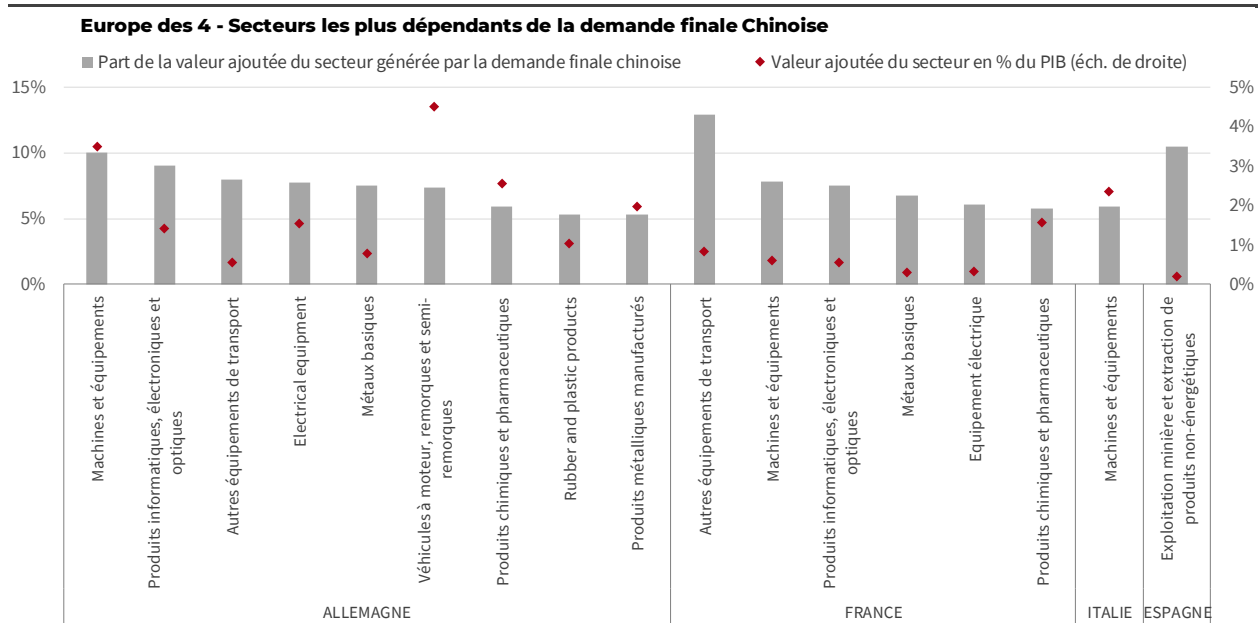
Source : Ministère de la culture chinois, SG Études économiques et sectorielles

3.7 La Chine est devenue le pays qui dépense le plus pour le tourisme.



Source : OMT, SG Études économiques et sectorielles

3.8 De nombreux secteurs allemands sont fortement dépendants de la Chine.

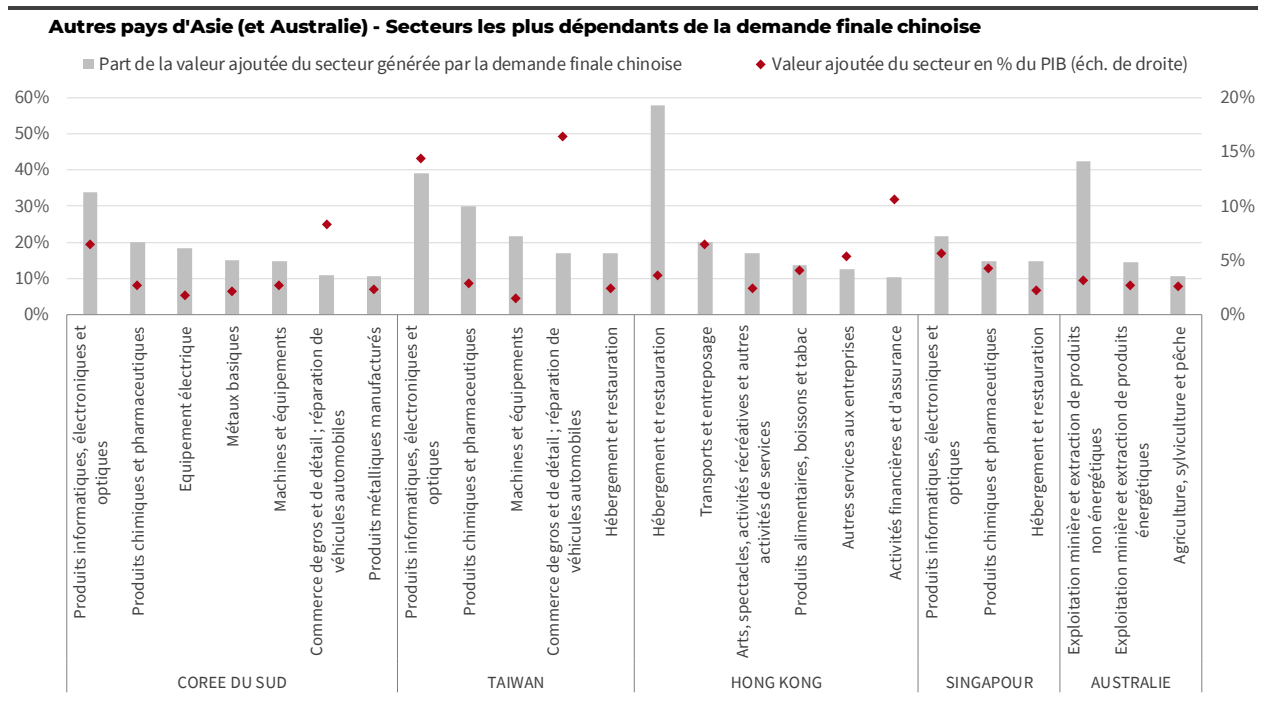


Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

Un rapide coup d'œil sur Hong Kong permet néanmoins de constater l'importance de l'afflux de visiteurs en provenance de la Chine continentale, qui représentent près de 60 % de la demande finale en matière d'hébergement et de restauration, 17 % en matière de services de divertissement et de loisirs et 14 % en matière d'alimentation, de boissons et de tabac. Le rôle de l'Australie en tant que fournisseur clé de produits

de base est également clairement visible, tandis que nous constatons l'importance des exportations de produits électroniques pour la Corée du Sud, Taïwan et le Japon.

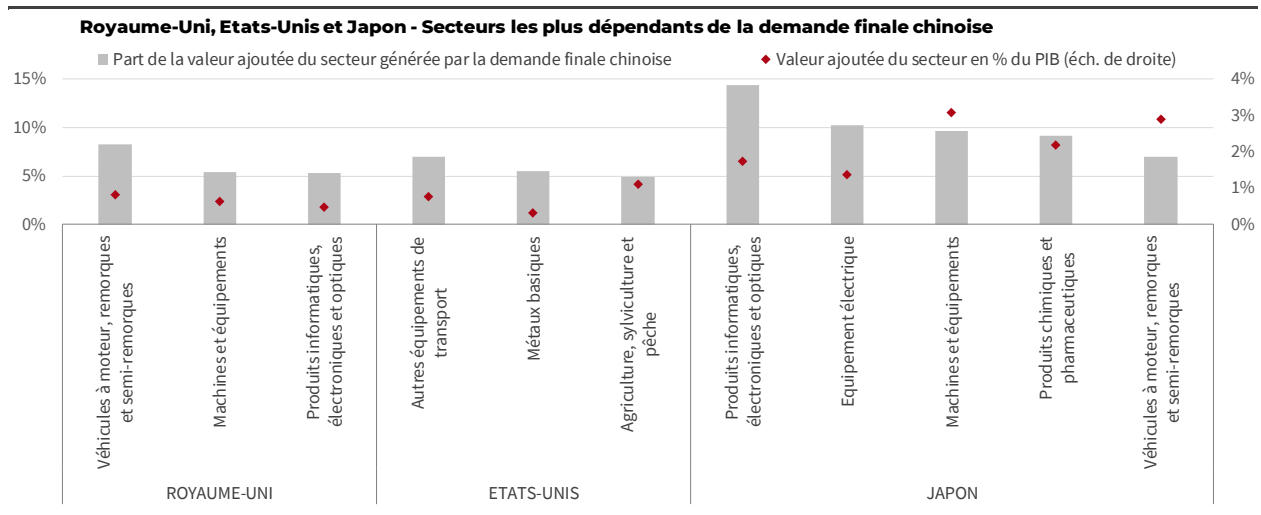
3.9 L'effet visiteur de la Chine est très visible pour Hong Kong



Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

Pour en venir enfin aux États-Unis, nous constatons l'importance très visible de la Chine pour l'agriculture américaine. Comme illustré ci-dessous, la dépendance de la demande finale de la Chine à l'égard des États-Unis reste nettement plus élevée que celle des États-Unis à l'égard de la Chine. Il ne fait aucun doute que cela fait partie du schéma que l'actuelle Maison Blanche vise à rééquilibrer, en permettant aux entreprises américaines d'obtenir une plus grande part du marché chinois en expansion. Le cadre commercial bilatéral privilégié par l'administration Trump laisse craindre que cette évolution se fasse au détriment des autres exportateurs vers la Chine.

3.10 Le lien entre la demande finale chinoise et l'agriculture américaine est visible.

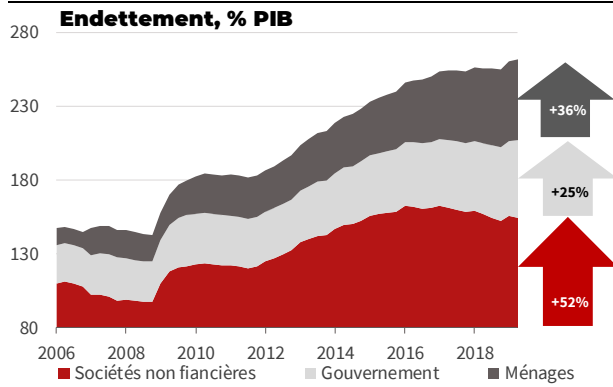


Source : OCDE, SG Études économiques et sectorielles

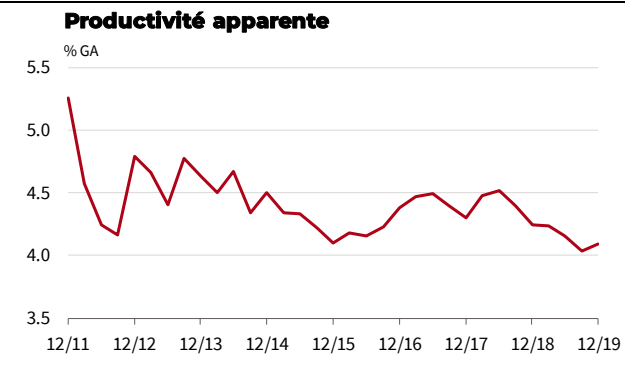
4. Une intégration financière encore faible, mais un impact significatif sur les marchés

Dans cette dernière partie de notre discussion sur les liens entre la Chine et le reste du monde, nous nous concentrons sur la finance. La croissance spectaculaire de la Chine se reflète en contrepartie dans l'expansion rapide du crédit. Alors que les prêts bancaires sont passés de 100 % du PIB pendant la crise financière mondiale à 150 % du PIB actuellement, la dette totale représente 260 % du PIB, contre 150 % pendant la crise financière mondiale, comme l'illustre le graphique 4.1. Le niveau d'endettement élevé et la détérioration de la qualité des actifs constituent un risque souvent cité pour la stabilité financière, mais comme nous l'expliquons dans l'encadré 2, nous pensons que les autorités disposent pour l'instant de suffisamment d'outils pour contenir ces risques. Cette réalité soulève néanmoins deux préoccupations.

4.1 Le défi politique de la Chine pour ralentir de la dette...



4.2 ... et stimuler la productivité



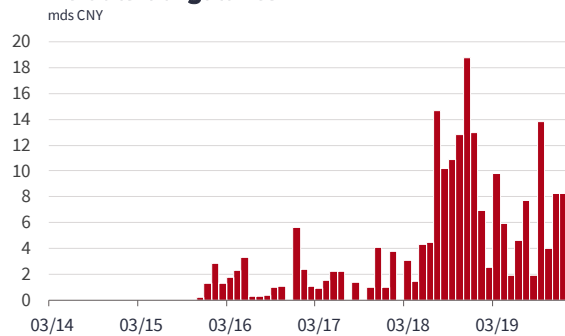
Encadré 2 : Le système financier chinois dispose de plusieurs amortisseurs

Les niveaux d'endettement élevés et la détérioration de la qualité des actifs constituent un risque souvent cité pour la stabilité financière. Même si les banques ont indiqué que les ratios de créances douteuses restent faibles (moins de 2 %), les défaillances des obligations d'entreprises reflètent une augmentation du risque de crédit. Cependant, les autorités chinoises conservent plusieurs amortisseurs pour contrôler le risque systémique.

- Les contrôles stricts des comptes de capitaux empêchent la fuite de capitaux à grande échelle.
- Deuxièmement, la Chine dispose d'une marge de manœuvre pour assouplir les conditions de liquidité et stimuler le crédit, les réserves obligatoires des banques commerciales s'élevant à plus de 10 % et le taux de prêt préférentiel à un an à 4,05 %. En outre, les autorités ont également la possibilité d'assouplir les exigences réglementaires ; en un mot, d'accepter un certain niveau de déviation. Si de telles mesures peuvent contribuer à alléger les bilans des entreprises et à maintenir l'économie à flot à court terme, le danger est que si ces fonds ne sont pas orientés vers les entreprises productives mais se contentent de maintenir en vie les entreprises non productives, la croissance tendancielle en pâtira et de nouveaux problèmes s'accumuleront en cours de route.
- Troisièmement, un renflouement direct par le gouvernement est possible grâce à la capacité de financement et aux réserves du gouvernement central, avec un faible taux d'endettement et un faible coût de financement. Pour une discussion plus détaillée, nous nous référons à [Qui paie la facture de restructuration des banques chinoises, CEPII, WP N°2006-04](#). De telles solutions ne sont bien sûr ouvertes que si l'économie bénéficie d'une position extérieure forte. La Chine bénéficie aujourd'hui d'un excédent de la balance courante (2 % du PIB) et d'une position extérieure nette positive (15 % du PIB). Le contrôle des capitaux devrait être maintenu pour garantir ces réserves.

Événements de crédit se sont intensifiés

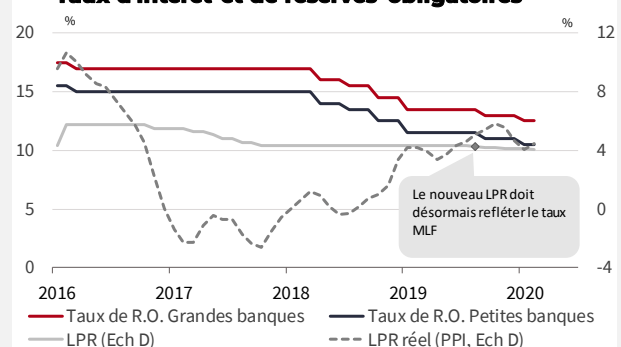
Défauts obligataires



Source: Bloomberg, PBoC, Refinitiv, SG Economic and Sector Studies

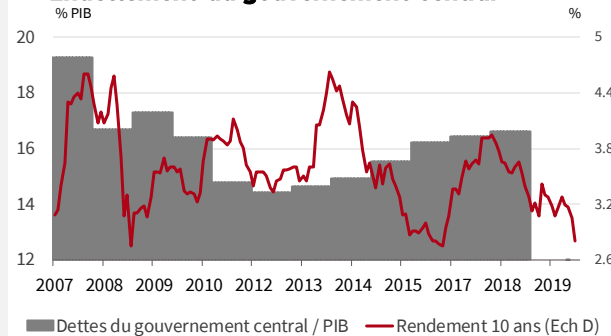
Encore de la marge pour assouplir

Taux d'intérêt et de réserves obligatoires



Capacité de financement de la banque centrale

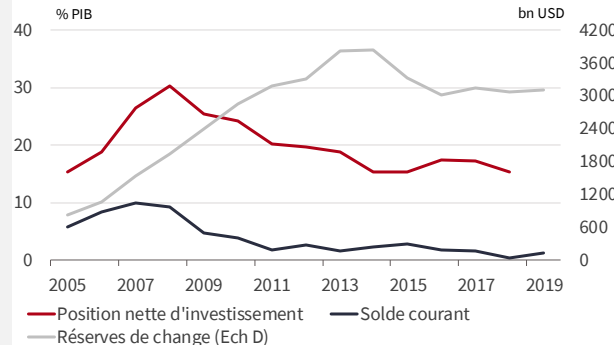
Endettement du gouvernement central



Source: Ministry of Finance, PBoC, Refinitiv, SG Economic and Sector Studies

Coussin de sécurité externe

Position externe



Source: Ministry of Finance, PBoC, Refinitiv, SG Economic and Sector Studies

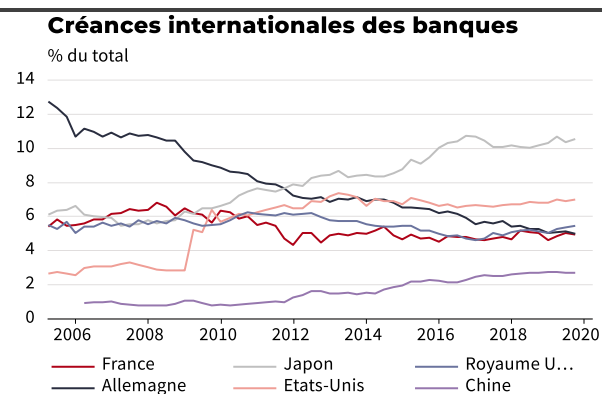
Premièrement, avec des actifs de qualité douteuse dans les bilans, le système financier chinois est entravé pour financer pleinement des projets productifs. Plus les NPL ou les prêts aux entreprises zombies sont importants, moins les banques sont capables de prendre de nouveaux risques pour financer ce qui devrait idéalement être un investissement plus productif.

Deuxièmement, les coûts de restructuration des banques. Si le ratio des prêts non performants augmentait de 10 % du total des prêts (représentant 150 % du PIB), avec un taux de provisionnement réglementaire standard de 120 à 150 %, le système bancaire chinois aurait besoin d'un équivalent de 18 à 22,5 % du PIB pour recapitaliser les banques (en supposant que toutes les banques répondent exactement aux exigences de fonds propres). À l'heure actuelle, les provisions des banques sont supérieures aux normes réglementaires (couvrant 168 % des prêts non productifs) ; en conséquence, le besoin de recapitalisation pourrait être inférieur de 2 points de pourcentage à l'estimation ci-dessus, ce qui représente néanmoins un montant substantiel à financer.

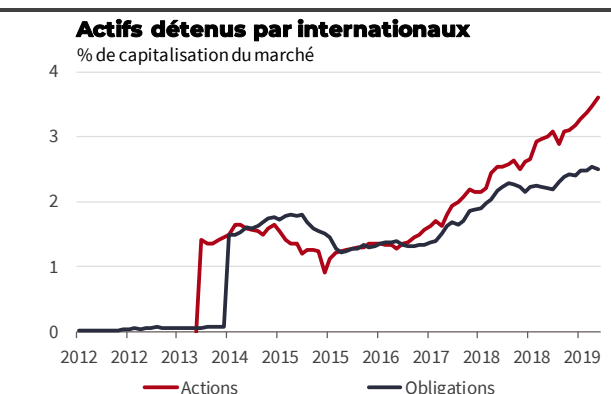
Les décideurs politiques chinois sont donc confrontés à un double défi : ralentir l'expansion de la dette par rapport au PIB, tout en s'assurant qu'il existe une marge suffisante dans les bilans permettant d'orienter les nouvelles dettes vers les secteurs plus productifs et inverser la tendance d'une productivité toujours plus faible.

Pour en revenir à notre discussion sur les liens financiers de la Chine, nous observons qu'après une expansion rapide des activités bancaires, cinq banques chinoises se classent parmi les dix premières banques du monde en termes de capitalisation boursière. Les actifs bancaires représentaient 290% du PIB en 2019, contre 200% en 2008. Bien que les banques chinoises aient commencé à développer des activités de financement international, leur part de marché par rapport aux autres banques mondiales reste timide, comme le montre le graphique ci-dessous.

4.3 Le poids de la Chine dans le financement Mondial reste modeste



4.4 La détention de titres chinois pas des étrangers est faible

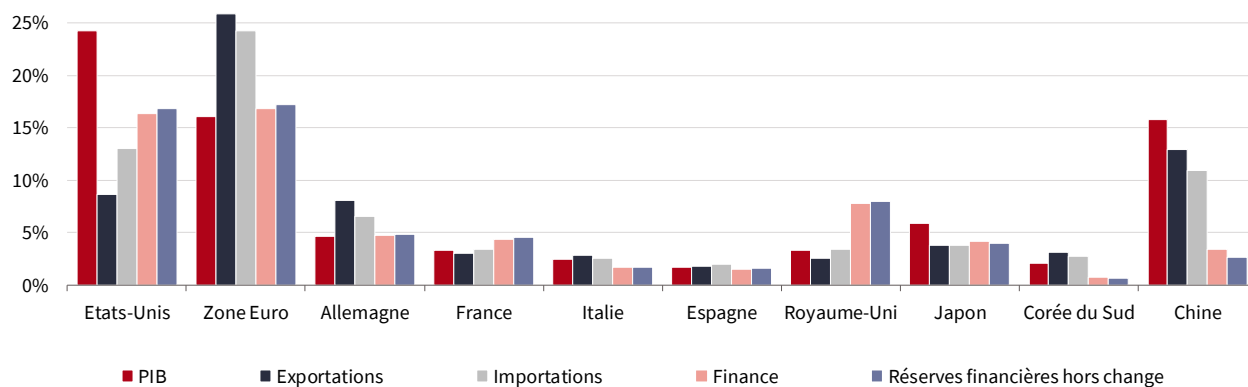


Source : BRI, PBoC, CBRC, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

De même, l'accès des institutions financières étrangères au marché intérieur chinois, même s'il s'est amélioré grâce aux mesures annoncées ces dernières années, reste faible, bien qu'en augmentation. Les participations étrangères représentent désormais respectivement 3,5 % et 2,5 % du marché des actions et des obligations, comme le montre le graphique ci-dessus. La détention d'actions et d'obligations par les étrangers est proche de 17 % et 9 % au Japon, 33 % et 6 % en Corée du Sud, 35 % et 28 % aux États-Unis et 16 % et 3 % en Inde. De même, les actifs des banques étrangères restent inférieurs à 1 % du total des actifs bancaires. Il est à noter que la Chine n'a que récemment annoncé des mesures visant à supprimer les plafonds de propriété étrangère sur les institutions financières et que les banques restent soumises à des restrictions.

Le graphique 4.5 illustre la part de la Chine sur les marchés financiers mondiaux par rapport à sa part du PIB et du commerce mondial. La métrique financière additionne les actifs et les passifs étrangers en tant que part du total des actifs et passifs mondiaux. Nous montrons la mesure en incluant et en excluant les réserves de change.

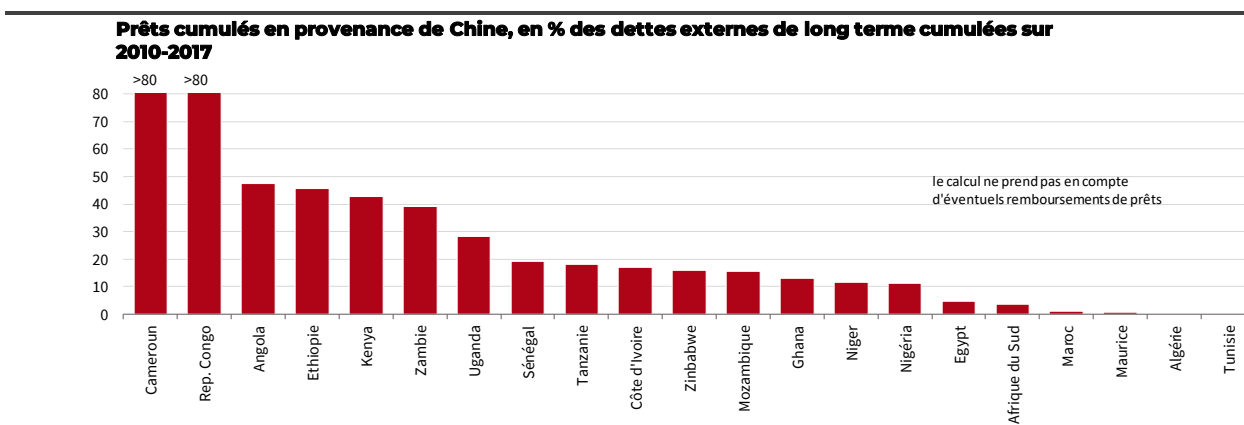
4.5 La Chine reste sous-représentée en matière d'intégration financière



Source : Bloomberg, Refinitiv, SG Études économiques et sectorielles

Bien que l'intégration financière de la Chine aux marchés mondiaux reste faible, dans certaines régions, notamment en Afrique, le rôle financier de la Chine est devenu plus dominant (graphique 4.6). Elle est un créancier extérieur important pour le Cameroun (noté B), la République du Congo (noté B-), l'Angola (noté B-), l'Éthiopie (noté B), le Kenya (noté B+) et la Zambie (noté CCC). Il s'agit d'une double préoccupation : (1) la pression sur le système financier chinois pourrait créer un resserrement du financement dans le pays bénéficiaire et (2) les problèmes de viabilité de la dette dans les pays bénéficiaires pourraient se répercuter sur la Chine. Dans la mesure où certains de ces pays font l'objet de telles préoccupations, qui se reflètent dans leurs notations de crédit respectives, c'est un risque que les autorités chinoises surveillent.

4.6 La Chine est devenue une importante source de financement pour certaines économies, pas seulement en Afrique



Source : China Africa Research Initiative, Banque Mondiale, SG Études économiques et sectorielles

Si les liens financiers directs sont généralement faibles, le poids de la Chine dans l'économie mondiale réelle implique néanmoins que les nouvelles en provenance de ce pays ont un impact bien réel sur les marchés mondiaux. En août 2015, les craintes concernant la dépréciation du RMB (suite à une dévaluation surprise de 2 % de la BPdC) et la perte de la dynamique de croissance en Chine ont provoqué des turbulences sur les marchés mondiaux, faisant chuter le S&P 500 de -10 % et l'Eurostoxx 500 de -12 % en une semaine seulement à partir de la mi-août. La mise en place d'un contrôle strict des capitaux par les autorités chinoises, combinée à un certain nombre d'autres mesures politiques, a permis de maîtriser les tensions, mais a laissé une brèche dans la confiance globale dans le système financier et dans la capacité de la Chine à ouvrir un jour son compte de capital.

Conclusion

Pour résumer, le rôle de la Chine dans l'économie mondiale a sensiblement changé au cours des deux dernières décennies, depuis son adhésion à l'OMC. Au début, la Chine a provoqué un choc d'offre, en termes d'offre de main-d'œuvre mondiale et de produits manufacturés. Depuis lors, la Chine s'est davantage intégrée dans les chaînes de valeur mondiales, mais surtout, elle est devenue une source importante de demande finale pour les exportateurs étrangers. Il est intéressant de noter que l'économie chinoise est également devenue plus dépendante de sa propre économie nationale en tant que moteur de la demande.

Le seul domaine de l'économie chinoise qui reste moins intégré est le secteur financier, même si certaines activités s'ouvrent. Le flux des nouvelles en provenance de Chine est cependant devenu important pour les marchés financiers mondiaux.

CONTACTS

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du Chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et
macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe centrale et orientale, Russie
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Olivier DENAGISCARDE

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 74 22
olivier.denagiscarde@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 42 13 70 80
simon.ray@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Moyen-Orient, Turquie et Asie centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

Société Générale | SG Études Économiques et Sectorielles | 75886 PARIS CEDEX 18

Abonnez-vous aux publications des économistes :

<https://www.societegenerale.com/fr/s-informer-et-nous-suivre/etudes-economiques/nos-etudes>

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans préavis. Elle est fournie à titre purement informatif et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni les informations qui y figurent, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation visant à souscrire, acheter, vendre un produit ou exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale SA ou de l'une quelconque de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Les particuliers, clients professionnels ou contreparties éligibles qui viendraient à en obtenir un exemplaire ne doivent nullement fonder leurs décisions d'investissement sur la seule base du présent document, mais doivent s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, le caractère exhaustif ou la pertinence des informations tirées de sources extérieures ne sont pas garantis, même si elles proviennent de sources jugées dignes de foi. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale SA décline toute responsabilité à cet égard. Les informations économiques citées dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »).

Société Générale S.A. est également agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle britannique) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des informations détaillées concernant l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur simple demande.

Avis aux investisseurs américains : ce document est publié par des analystes économiques de SG non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques uniquement à destination des grands investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Tout ressortissant américain (U.S. Person) souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. Le siège social de SG Americas Securities LLC est situé au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : ce document est destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels et a été préparé à cette fin. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes dans votre territoire).

La présente publication ne peut en aucun cas être reproduite (en tout ou en partie) ou transmise à toute autre personne ou entité sans l'autorisation écrite préalable de Société Générale SA.

© 2020