

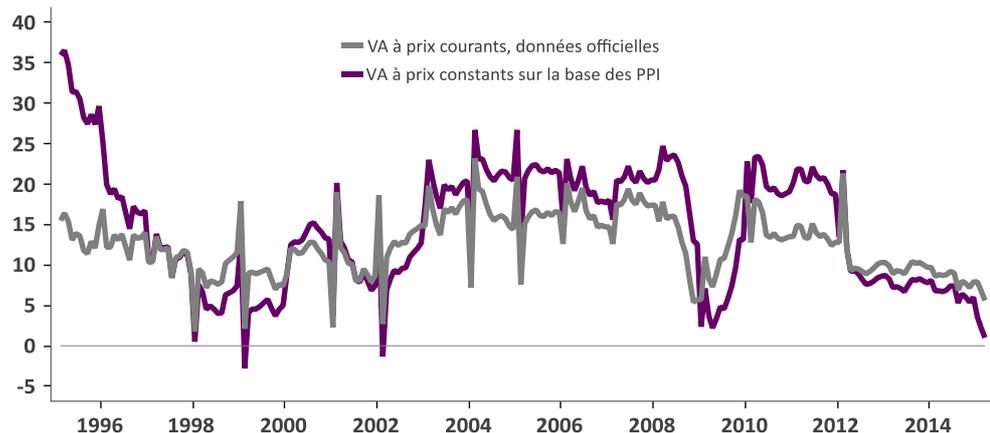


## Atterrissage chinois, de mal en pis. Gare au Renminbi.

Assouplissement monétaire, chute des cours du pétrole, reprise européenne, rien ne semble avoir pris sur la conjoncture chinoise qui continue à se détériorer de mois en mois. Au premier trimestre, la croissance du PIB aurait atteint 7 % selon les données officielles, son niveau le plus faible depuis 2009. À en juger par les quelques statistiques exploitables, la réalité est pourtant probablement bien en deçà de ce rythme fétiche :

- Au cours des deux derniers mois, le rythme de croissance annuel de la production industrielle s'est en effet significativement infléchi, passant de 7.9 % en janvier à 5,6 % en mars, sans qu'aucun effet de base ne puisse justifier ce décrochage.
- Les données officielles étant publiées à prix courants, une correction de celles-ci à partir des informations sur les prix de production industriels, en chute de 4,6 % l'an en mars, suggère, en outre, un repli en volume beaucoup plus brutal, de 6 % en janvier à 1 % en mars, un niveau plus faible encore que celui atteint en 2009 selon ce même calcul.

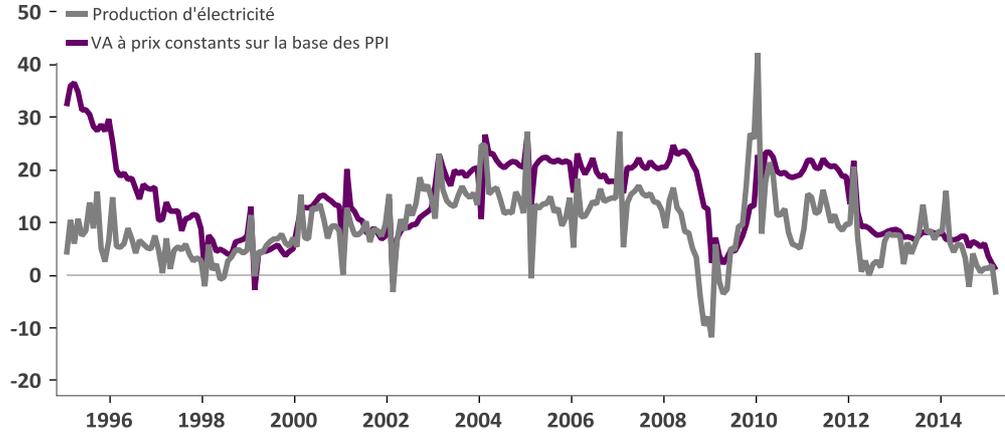
### Valeur ajoutée industrielle à prix courants et prix constants\*, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond  
\* calculs RFR sur la base des prix à la production

- La production d'électricité, solidement corrélée à celle de l'industrie, s'est également nettement contractée ces derniers mois suggérant, là encore, un très net ralentissement de l'activité manufacturière

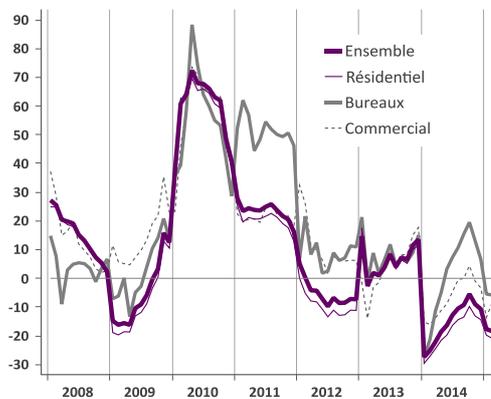
### Valeur ajoutée à prix constants\* et production d'électricité, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond  
\* calculs RFR sur la base des prix à la production

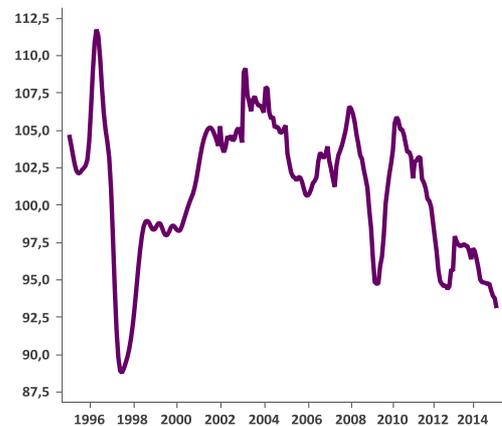
- Par ailleurs, après s'être atténuée courant 2014, la chute de l'activité dans la construction a repris de plus belle depuis l'automne. Selon les données officielles, les mises en chantier reculaient au rythme de plus de 18 % l'an en mars, chacun des pans du marché suivant peu ou prou la même tendance.

### Mises en chantiers par type de construction, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Climat des affaires dans l'immobilier



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Alors, soit la croissance dans les services s'est bougrement accélérée, ce qui n'est à l'évidence pas le cas à en juger par les quelques indicateurs disponibles (le PMI non manufacturier a notamment reflué de 53,1 à 52 au cours des deux derniers trimestres), soit les chiffres du PIB du premier trimestre sont totalement fantaisistes, ce que semble également corroborer la piètre performance à l'exportation de ces derniers mois.

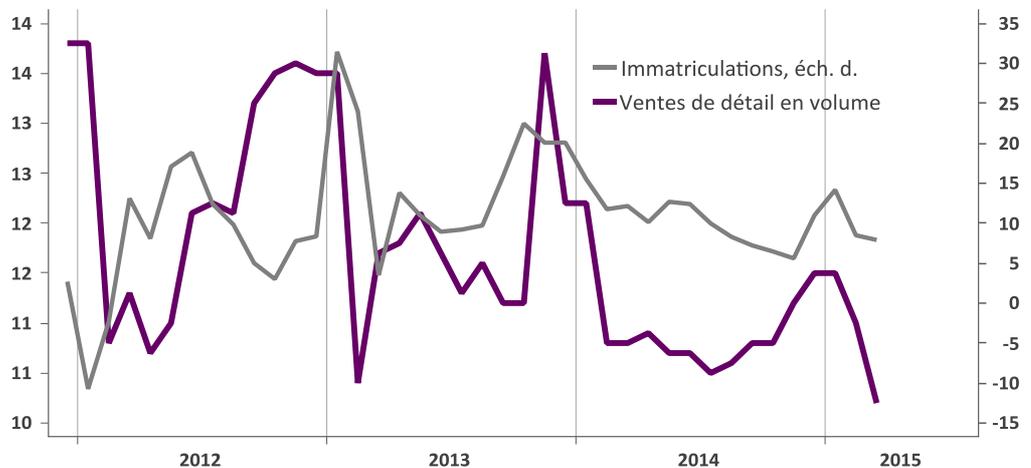
### Exportations de marchandises, Tr. CNY à prix courants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Happée de toutes parts, l'économie chinoise semble s'enliser de mois en mois davantage. Pertes de compétitivité, surcapacités industrielles, crise immobilière, même la demande des consommateurs commence à montrer des signes de faiblesse : les données de consommation, jusqu'alors soutenues par les effets bénéfiques de la baisse des prix des matières premières étant à l'évidence moins solides aujourd'hui.

### Croissance annuelle des ventes de détail et de véhicules particuliers



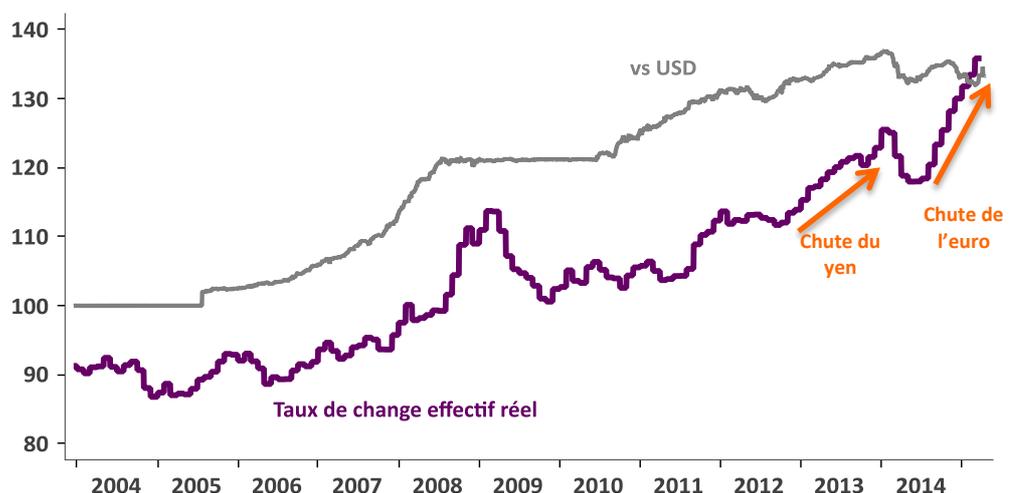
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La conjoncture chinoise se détériore donc à grand pas et semble peu à même de retrouver un chemin ascendant à horizon prévisible. Comment risque de se terminer cet épisode ? Les interrogations en la matière sont nombreuses et les projections pour le moins incertaines. Trois points peuvent toutefois être mis en exergue :

1. La stratégie de rattrapage domestique est mise à mal par le surendettement et la surchauffe immobilière qu'elle a occasionnés.
2. La capacité de la Chine à retrouver une dynamique à l'exportation est considérablement érodée par la surévaluation du taux de change, en partie inhérente à la chute successive du yen depuis fin 2012 puis de l'euro depuis l'an dernier.
3. L'arme monétaire dont a usé la Banque populaire pour contrer le risque de déflation se solde par le gonflement d'une bulle financière dont les conséquences risquent fort d'aggraver encore le socle de la croissance future.

Dans un tel contexte, la stratégie actuelle de préservation d'un équilibre du taux de change contre le billet vert semble difficilement tenable. La Chine n'a aujourd'hui qu'une seule issue, celle d'une dépréciation accélérée de son taux de change, susceptible d'améliorer sa position compétitive et de retrouver à l'exportation ce qu'elle ne parvient à créer sur le front domestique, tout en endiguant les flux de capitaux spéculatifs. En l'absence d'un tel changement, non seulement la croissance continuera vraisemblablement à fléchir mais la déflation et les risques financiers qui y sont rattachés ne cesseront de croître. En d'autres termes, la patate chaude des gesticulations des taux de changes n'a pas fini de circuler...

### Taux de change du yuan, 2002=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)