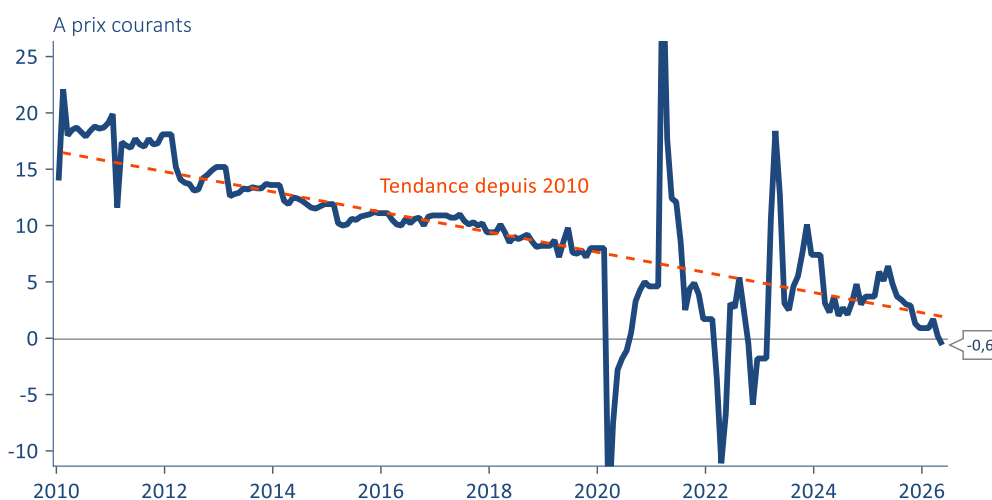


Le consommateur chinois, happé par le K-Shaped, ne va pas voir sa situation s'arranger

...Et c'est un sujet.

S'il est un domaine où la Chine a échoué, c'est bien celui-là. L'ambition de Pékin de rééquilibrer son économie au profit d'une croissance de la demande plus endogène, tirée par celle de ses consommateurs, est loin d'avoir donné les résultats escomptés. En l'occurrence, sauf les périodes de crise sanitaire liées au Covid, jamais la contribution des dépenses de consommation à la croissance économique du pays n'a été aussi faible qu'aujourd'hui. De crises en crises, les ventes de détail ont même fini par refluer au mois de mai par rapport à l'année dernière. On ne s'attarderait pas sur ce résultat s'il n'interrogeait, non seulement, les origines de cet échec mais, plus encore, l'éventualité que cette tendance préfigure un mouvement plus global, notamment accéléré par le virage technologique sur lequel la Chine a incontestablement un temps d'avance sur le reste du monde. Alors que l'expression de K-Shaped est le plus souvent attribuée aux caractéristiques américaines, c'est en Chine qu'elle semble trouver sa plus évidente expression ces dernières années, avec des conséquences qui dépassent de loin le seul cadre des perspectives de l'Empire du Milieu.

VENTES DE DÉTAIL EN CHINE, GA EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

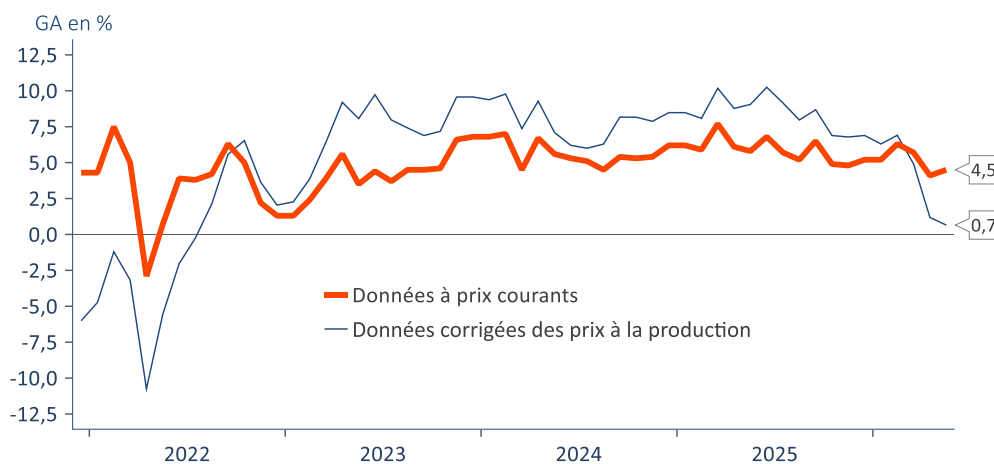
La croissance grippée

La panoplie des données chinoises du mois de mai publiées ce matin n'offre pas un tableau particulièrement reluisant.

Si l'industrie parvient, a priori, à sauver la mise, avec une légère accélération de la croissance annuelle de la valeur ajoutée, de 4,1 % en avril à 4,5 % en mai, de tels

résultats méritent d'être nuancés au vu du contexte inflationniste qu'ont, par ailleurs, relatés les hausses importantes des prix à la production au cours de la même période. L'Office national des statistiques chinois ne diffuse pas de données à prix constants et la correction des données en valeur par ces derniers ne peut certainement pas être prise pour argent comptant. Elle donne, néanmoins, sans doute, une idée plus proche de la réalité que les seules données à prix courants : selon ce calcul, la croissance annuelle de la valeur ajoutée à prix constants serait en l'occurrence inférieure à 1 % en mai, son plus bas niveau depuis 2022.

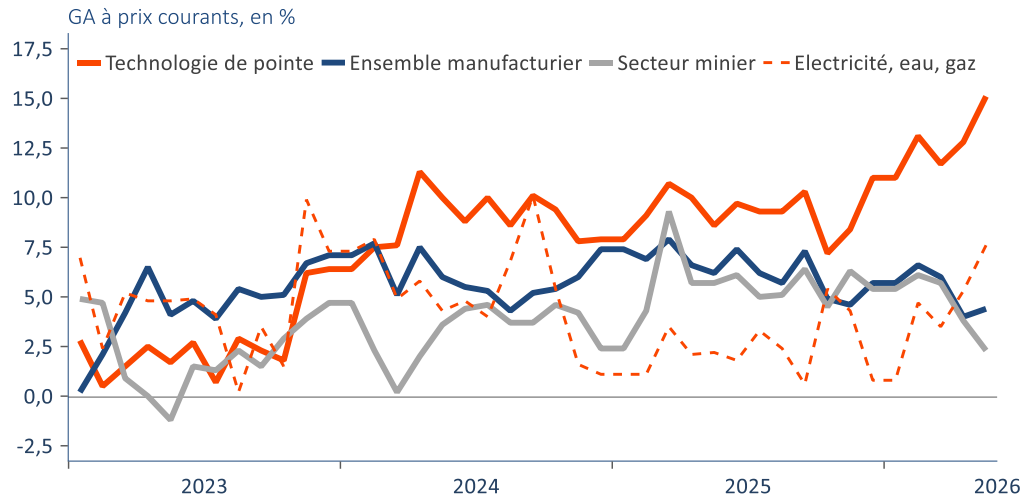
CROISSANCE ANNUELLE DE LA VALEUR AJOUTÉE INDUSTRIELLE EN CHINE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

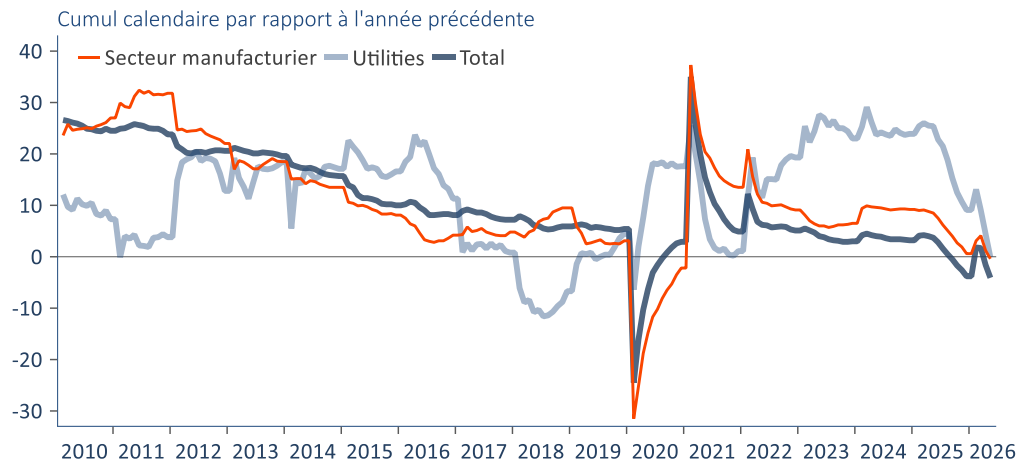
Les données sectorielles ne sont pas d'un meilleur cru et corroborent plutôt cette première observation. Si l'activité industrielle a profité d'un sursaut de l'électricité et autres utilités provoqué par la crise du Golfe, tel n'est pas le cas du côté des manufactures traditionnelles ni du secteur minier, confrontés à des difficultés grandissantes d'une croissance rabougrie, même mesurée à prix courants. **En somme, comme c'est de plus en plus le cas depuis le début de l'année, seul le secteur des technologies de pointe tire véritablement son épingle du jeu. Probablement porté par un double effet volume-prix à l'origine d'une croissance annuelle dorénavant supérieure à 15 % l'an, sa vigueur est, cependant, loin de suffire à redorer les données d'ensemble de la production industrielle.**

VALEUR AJOUTÉE INDUSTRIELLE EN CHINE



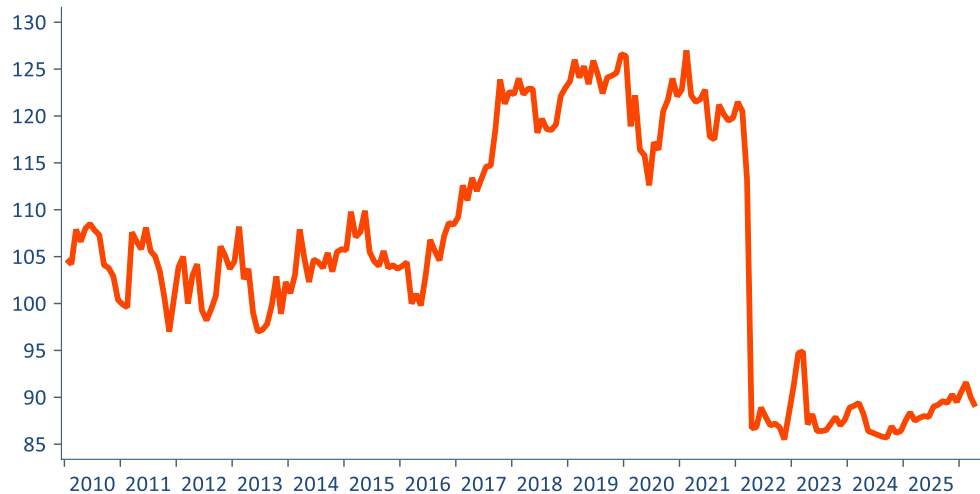
Contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis, la dynamique du secteur ne se retrouve guère dans les dépenses d'investissement dont la croissance a, de nouveau, trébuché après un léger raffermissement en avril. Les données ne donnent pas un détail suffisant pour dire si ces dernières fléchissent également dans le secteur des nouvelles technologies mais, si tel n'est pas le cas, leur croissance est, à l'évidence, là encore, insuffisante pour contrer la tendance d'ensemble à la baisse que relatent les données disponibles, de nouveau en net repli par rapport à l'année dernière.

CROISSANCE ANNUELLE DES INVESTISSEMENTS URBAINS EN ACTIFS FIXES



Il serait, de fait, surprenant que les consommateurs tirent parti du contexte en présence. La crise iranienne a stoppé la légère amélioration observée sur le front immobilier en début d'année ainsi que le léger regain de confiance des ménages qui l'avait accompagné.

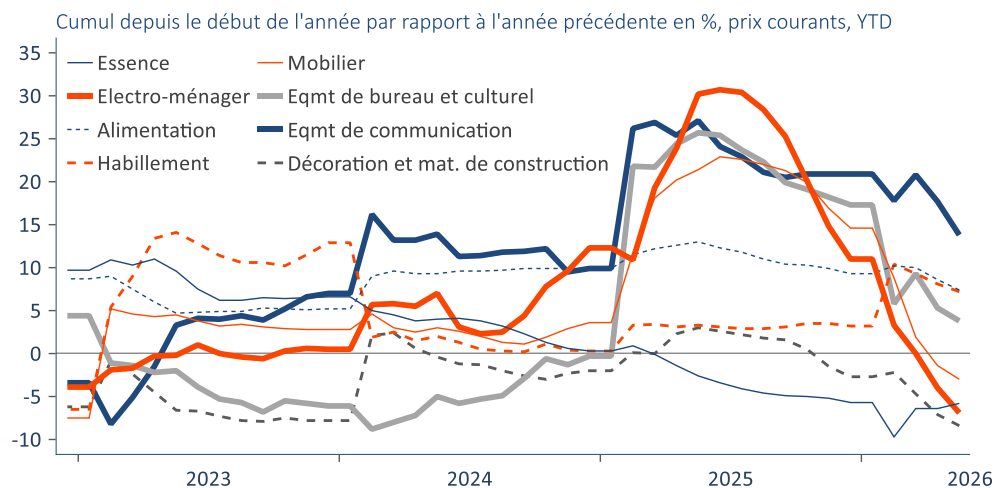
INDICATEUR DE CONFIANCE DES MÉNAGES CHINOIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De l'amélioration des tendances de la consommation observée l'an dernier, il ne reste assurément plus grand-chose aujourd'hui en dehors des achats d'équipements de communication (téléphonie pour une très large part) dont la croissance subit, malgré tout, un sérieux coup de frein. En dépit d'un léger reflux du taux de chômage officiel, de 5,2 % à 5,1 %, possiblement lié aux tendances démographiques plutôt qu'à une quelconque dynamique de l'emploi que le pays a perdu de longue date, la situation des ménages chinois semble de plus en plus étriquée.

VENTES DE DÉTAIL EN CHINE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces observations inspirent plusieurs réflexions

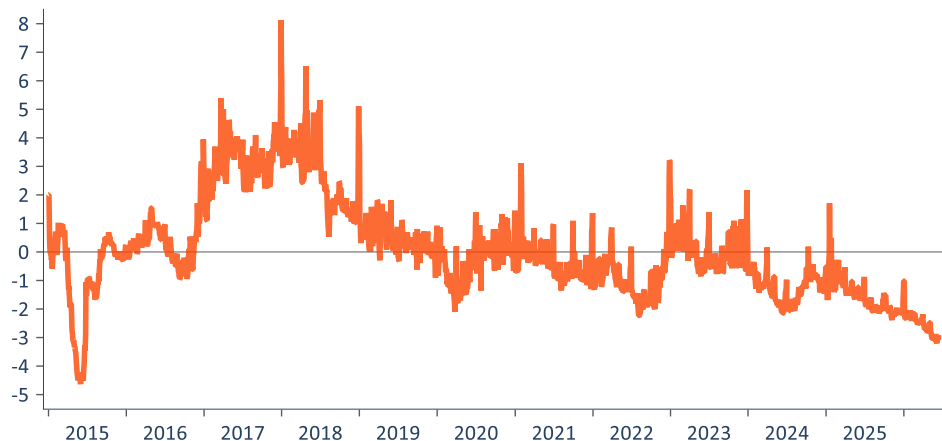
La Chine est loin des promesses que son développement avait suggérées au début de la décennie écoulée.

- La vigueur de la demande domestique sur laquelle la plupart des entreprises étrangères avaient compté, n'est pas au rendez-vous et ne le sera probablement jamais à en juger par les fondamentaux en place :
 - o Le vieillissement accéléré de la population qu'accompagne mal un système de protection sociale balbutiant.

Le consommateur chinois, happé par le K-Shaped, ne va pas voir sa situation s'arranger. | 4

- Un surendettement amplifié par des effets richesse immobilier lourdement négatifs.
 - Une orientation de la politique économique peu scrupuleuse de l'avenir de ses consommateurs. Pékin se soucie davantage ces dernières années de son avenir technologique et géostratégique que d'une population prête à accepter les sacrifices que la fierté retrouvée de l'Empire du Milieu lui inspire.
 - Enfin, peut-être surtout, des effets de plus en plus notables du développement technologique sur l'emploi, lesquels semblent de plus en plus préfigurer ceux que pourraient connaître la grande majorité des consommateurs de nombreux pays, avant que le ruissellement supposé de l'IA soit effectivement perceptible.
- **Le marché chinois a donc tout lieu d'être de moins en moins rentable pour les entreprises étrangères**, contrairement à ce que nombreuses continuent de penser, notamment en Allemagne.
 - **L'agressivité commerciale de la Chine en dehors de ses frontières devient une question de survie que le pouvoir ne lâchera pas dans un contexte, y compris, financier de plus en plus critique.**

INDICE DES CONDITIONS FINANCIÈRES EN CHINE (CFCI, YICAI RESEARCH INSTITUTE)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



- **Pékin, en a fait son cheval de bataille dans le monde en développement**, face auquel il rencontre peu de résistance, mais aussi à l'égard de l'Europe, laquelle n'a pas encore trouvé les moyens de contrer la pénétration croissante de son marché domestique par des produits chinois de plus en plus sophistiqués. Le sujet s'est imposé au coeur des échanges du G7, auxquels les dirigeants ne trouvent jusqu'alors que peu de réponses et qui, pourtant, est au cœur des perspectives structurelles mondiales, en tout premier lieu européennes.

Loin d'être neutre relativement à ces questions, la tournure des développements technologiques devient, par ses effets détournés, un sujet indissociable de la montée des risques économiques et géopolitiques.

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@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.vrf@richesflores.com