



MERICS

Mercator Institute for China Studies

Club du CEPII | Janvier 2024

La deuxième économie mondiale a l'épreuve d'une mue difficile

Sommaire

- I. Un modèle extensif, fondé sur les exportations et l'investissement, qui touche à ses limites**
 - a. Quatre décennies pour s'établir comme super-puissance industrielle
 - b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré
 - c. Des conséquences insoutenables

- II. Une réponse techno-dirigiste qui peine à satisfaire**
 - a. Un nouveau modèle développement « guidé », centré sur l'innovation et la productivité
 - b. Des reformes d'ampleur, de la finance à l'immobilier en passant par l'économie digitale et l'environnement
 - c. Une viabilité mise en cause par une dynamique économique inquiétante

- III. Une nécessaire recalibration qui se profile enfin ?**
 - a. Une réforme à venir des finances publiques
 - b. La consommation des ménages de nouveau une priorité
 - c. Une économie politique et des ambitions géostratégiques qui ne prêtent pas à l'optimisme

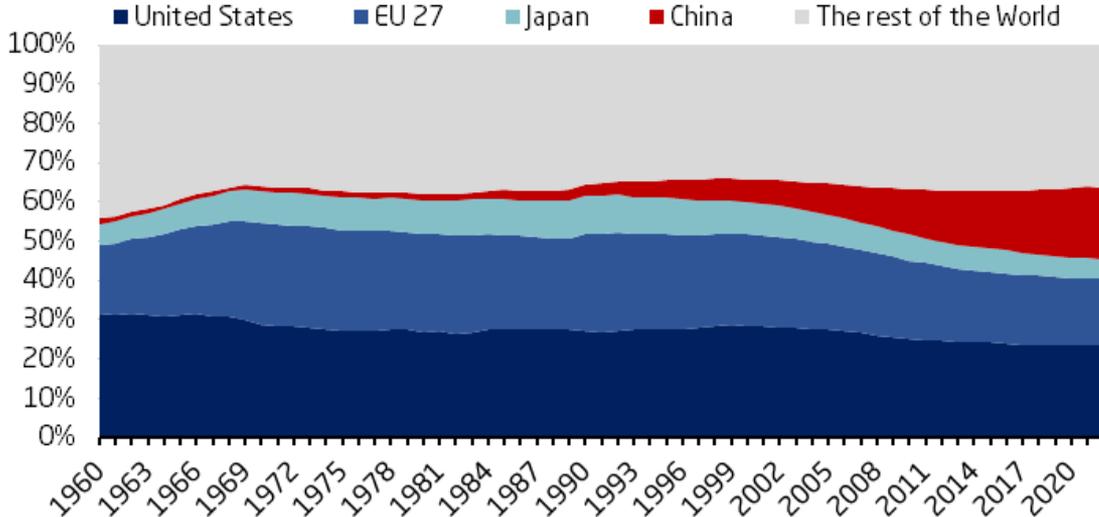
I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

a. Quatre décennies pour s'établir comme super-puissance industrielle

From the back to front seats of economic power



Nominal GDP as a share of the world GDP



Source: World Bank

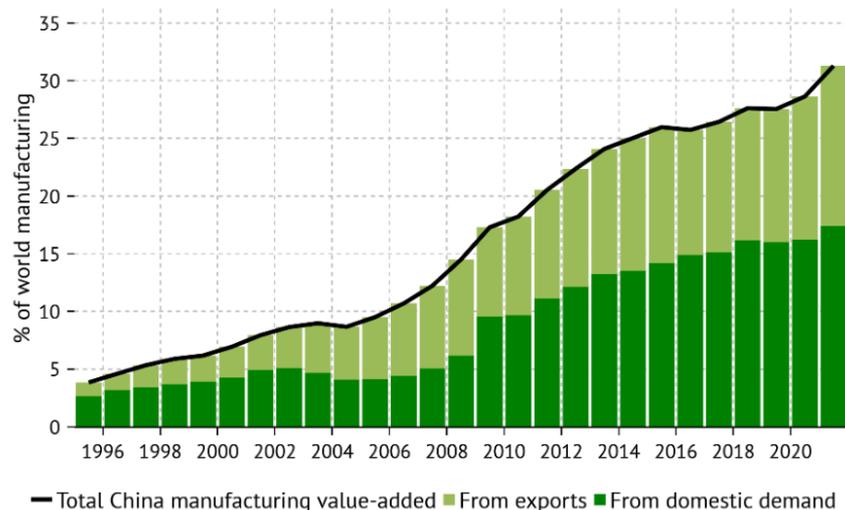
© MERICS

I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

a. Quatre décennies pour s'établir comme super-puissance industrielle

China's global manufacturing share keeps rising

Share of world manufacturing value-added, by source

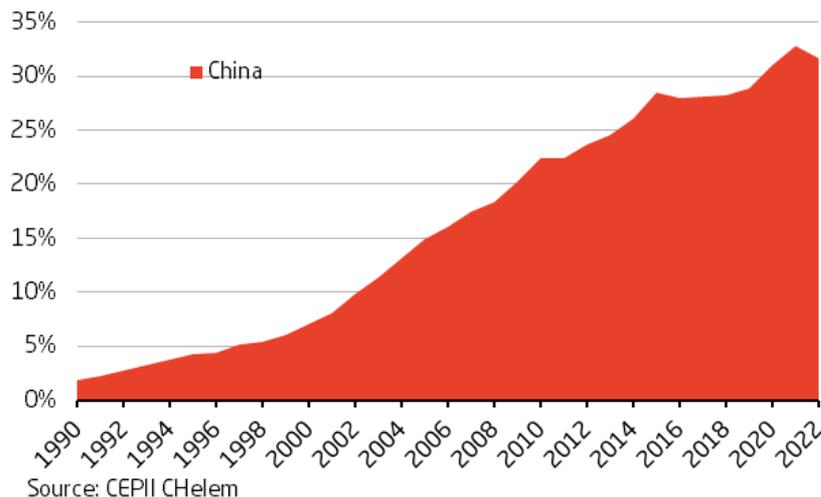


Data source: UN national accounts; OECD TiVA to 2018, estimates for 2019-21 using China official data

Source: A. Baston, "Breaking down China's manufacturing", June 2023

The story is similar on industrial exports

Share of the world industrial exports in value



Source: CEPII CHElem

© MERICS

I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

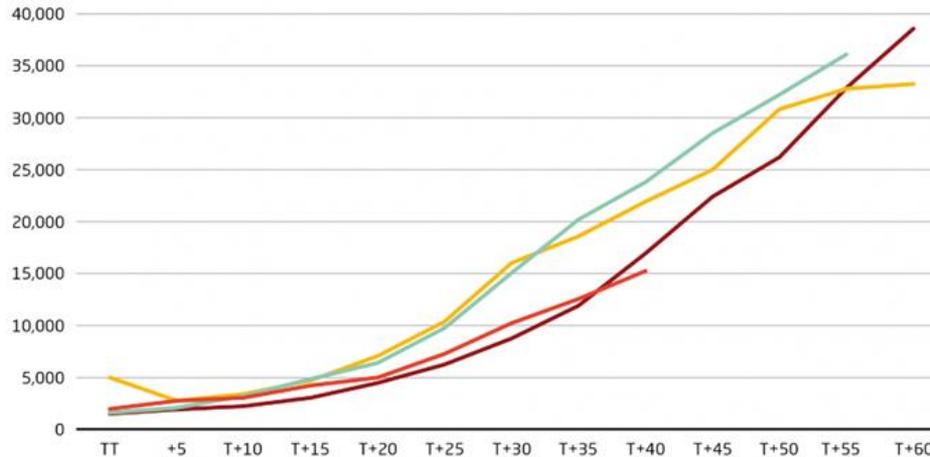
a. Quatre décennies pour s'établir comme super-puissance industrielle

China's income growth lags behind Japan South Korea, and Taiwan



GDP per capita (PPP adjusted , measured in constant 2011 international USD)

— Taiwan — Japan — Republic of Korea — China



Note: T - introduction of market reforms - is measured as 1941 for Japan, 1951 for Taiwan, 1961 for Korea and 1981 for China. China data for 2018-2021 was inferred from GDP per capita growth rate from the World Bank.

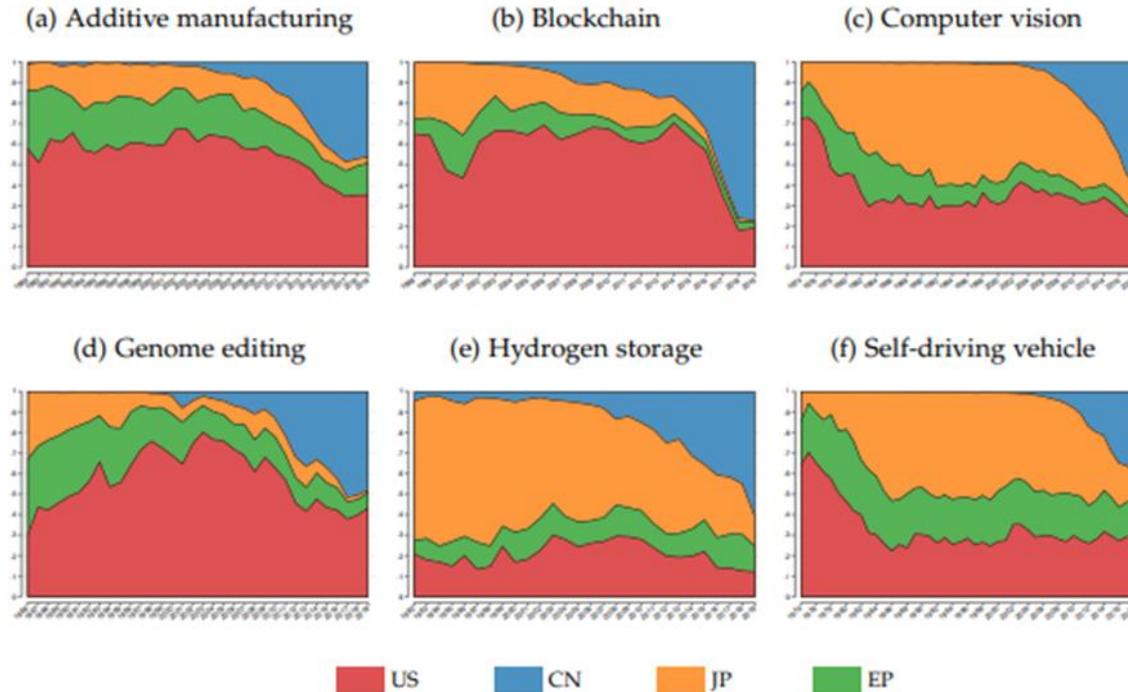
Sources: Maddison Project Database, EUCCC, World Bank



I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

a. Quatre décennies pour s'établir comme super-puissance industrielle

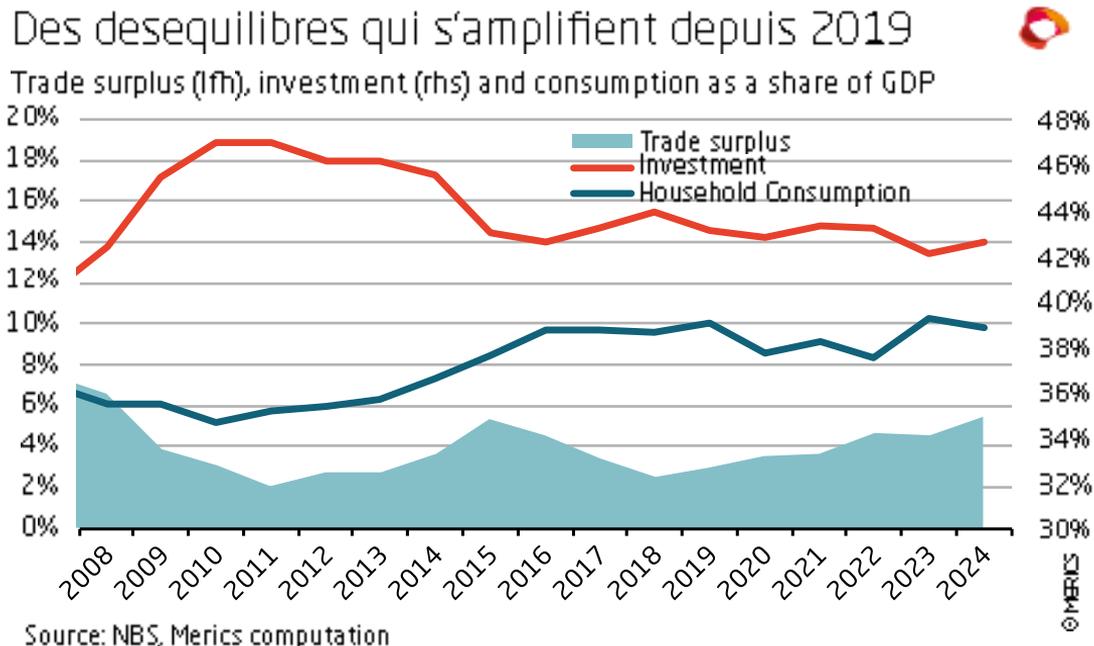
Figure 1: Relative contribution to frontier technologies



Source: "The Rise of China's Technological Power: the Perspective from Frontier Technologie", Bergeaud, Verluise, Sept 2022

I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré

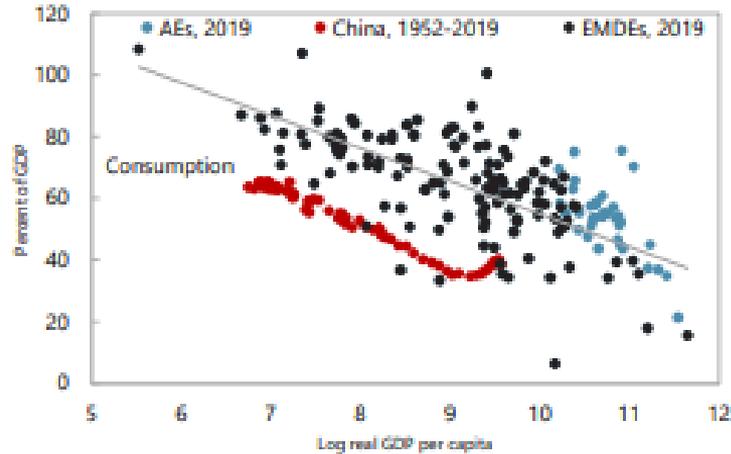


I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré

Consumption Across Countries vs. China Over Time

(In percent)



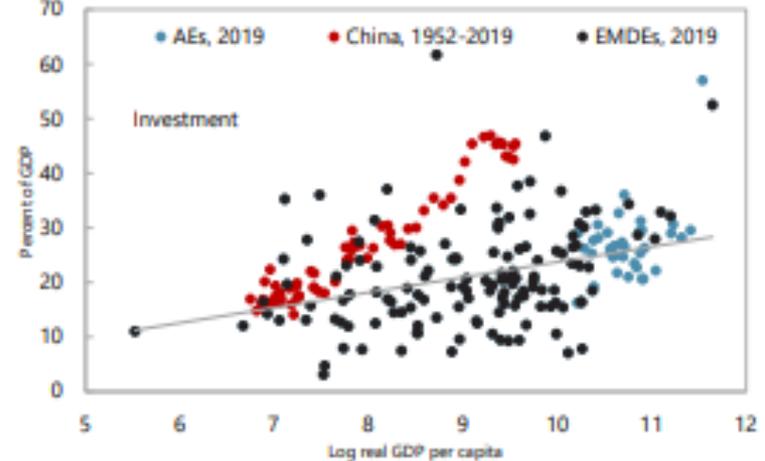
Sources: Penn World Table, 10.0 and IMF staff calculations.

Note: AEs = Advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies.

Source: China 2022 annual report for Article IV, IMF, 2023

Investment Across Countries vs. China Over Time

(In percent)

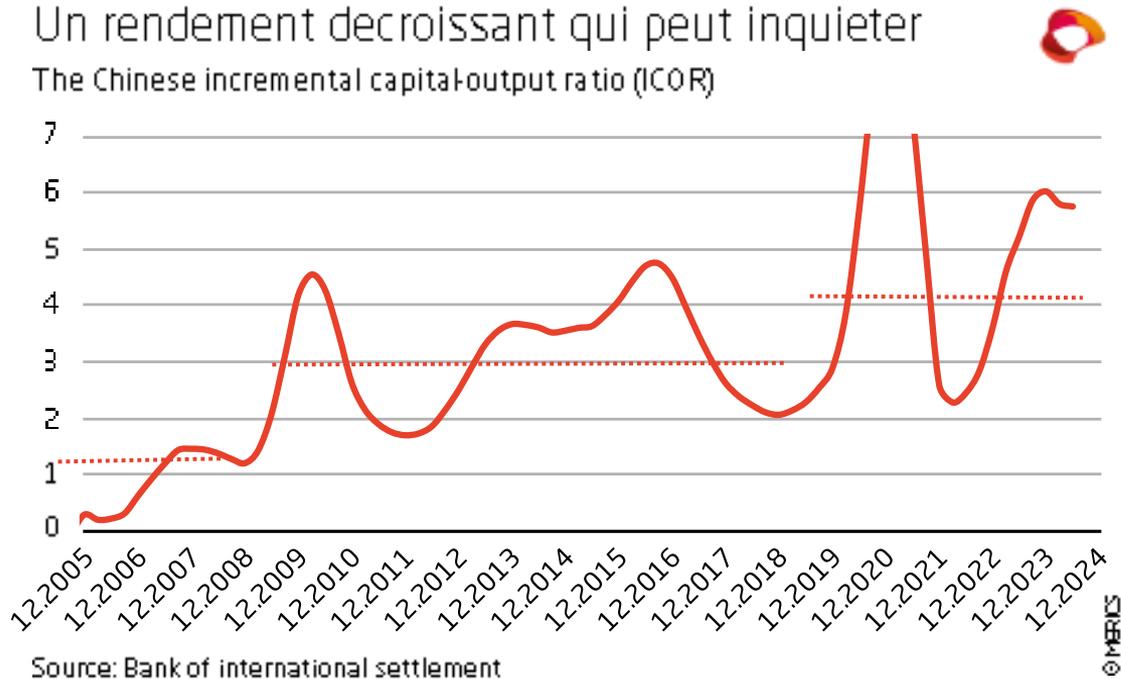


Sources: Penn World Table, 10.0 and IMF staff calculations.

Note: AEs = Advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies.

I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

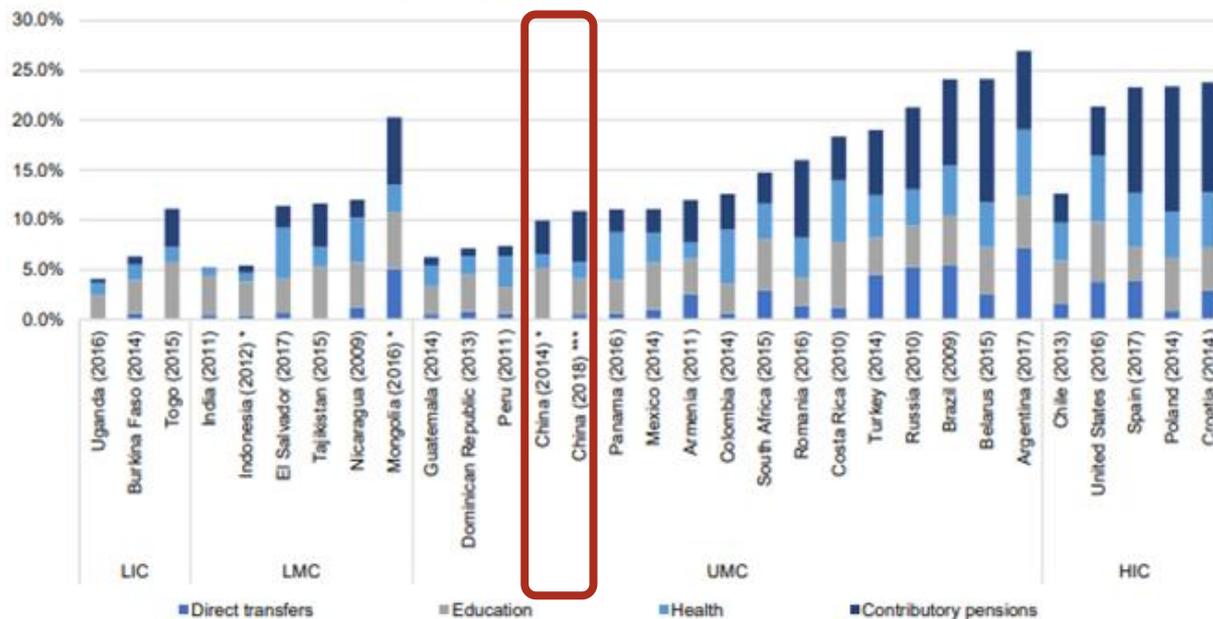
b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré



I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré

Figure 2: Components of Social Spending, as a share of GDP



Notes:

* Indicates a regional comparator of China.

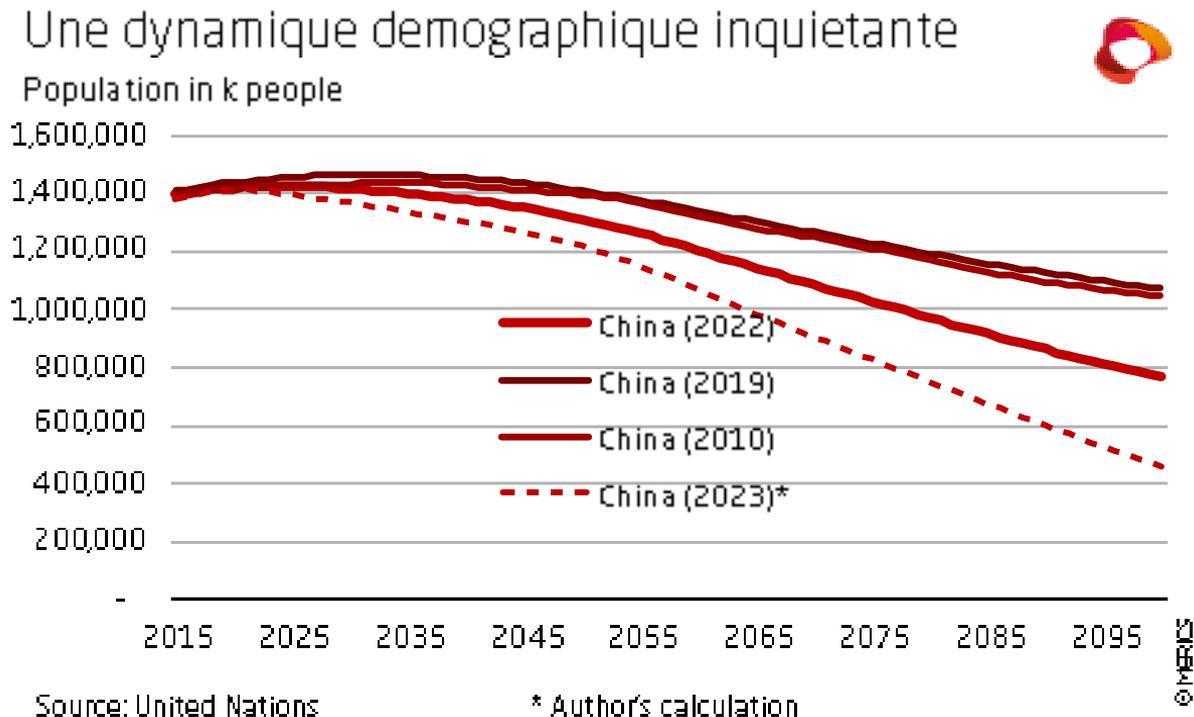
*** China (2018): the data used in the present analysis.

Source: Our analysis and CEO Data Center (available at www.commitmenttoequity.com)

Source: How Redistributive Is Fiscal Policy in China? New Evidence on the Distributional Impacts of Taxes and Spending - M. A. Lugo, N. Lustig, V. Sonia, M. Talledo, S. Tiwari Yang Wang - World Bank September 2024 - Policy Research Working Paper 10887

I. Un modèle extensif qui touche à ses limites

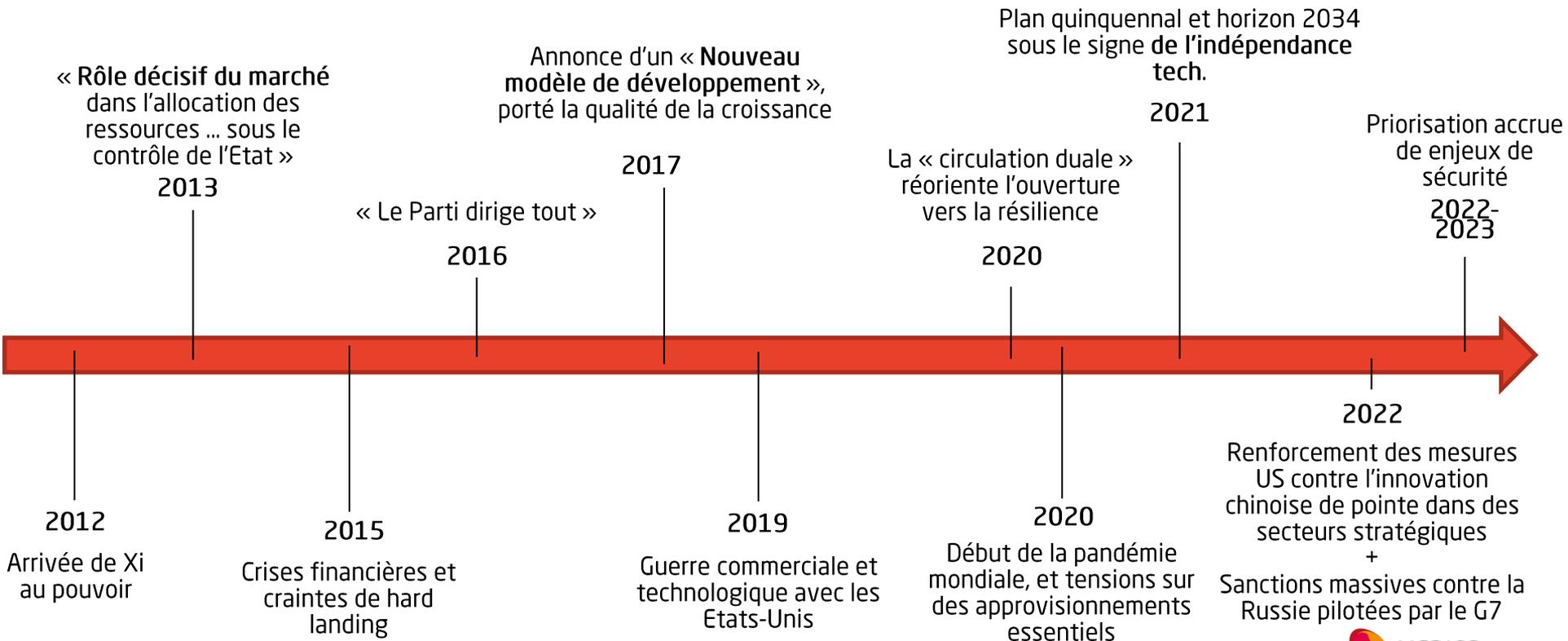
b. Un modèle productiviste lourdement déséquilibré



I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

a. Un nouveau modèle développement « guidé », centré sur l'innovation et l'efficacité

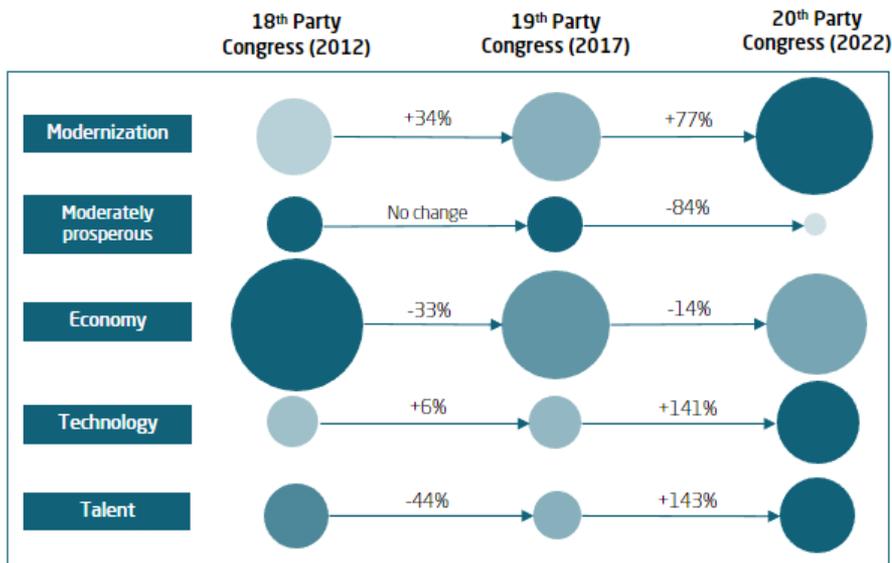
Le déploiement itératif d'un plan raffiné au fil des événements



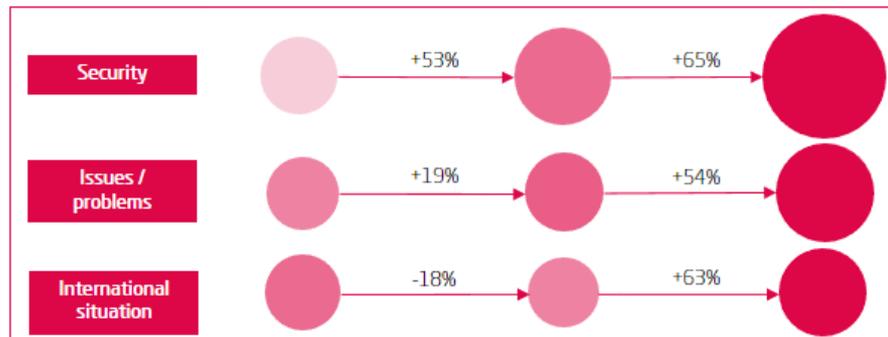
I. Une réponse techno-dirigiste qui peine à satisfaire

a. Un nouveau modèle développement « guidé », centré sur l'innovation et l'efficacité

Des nouvelles priorités, ...

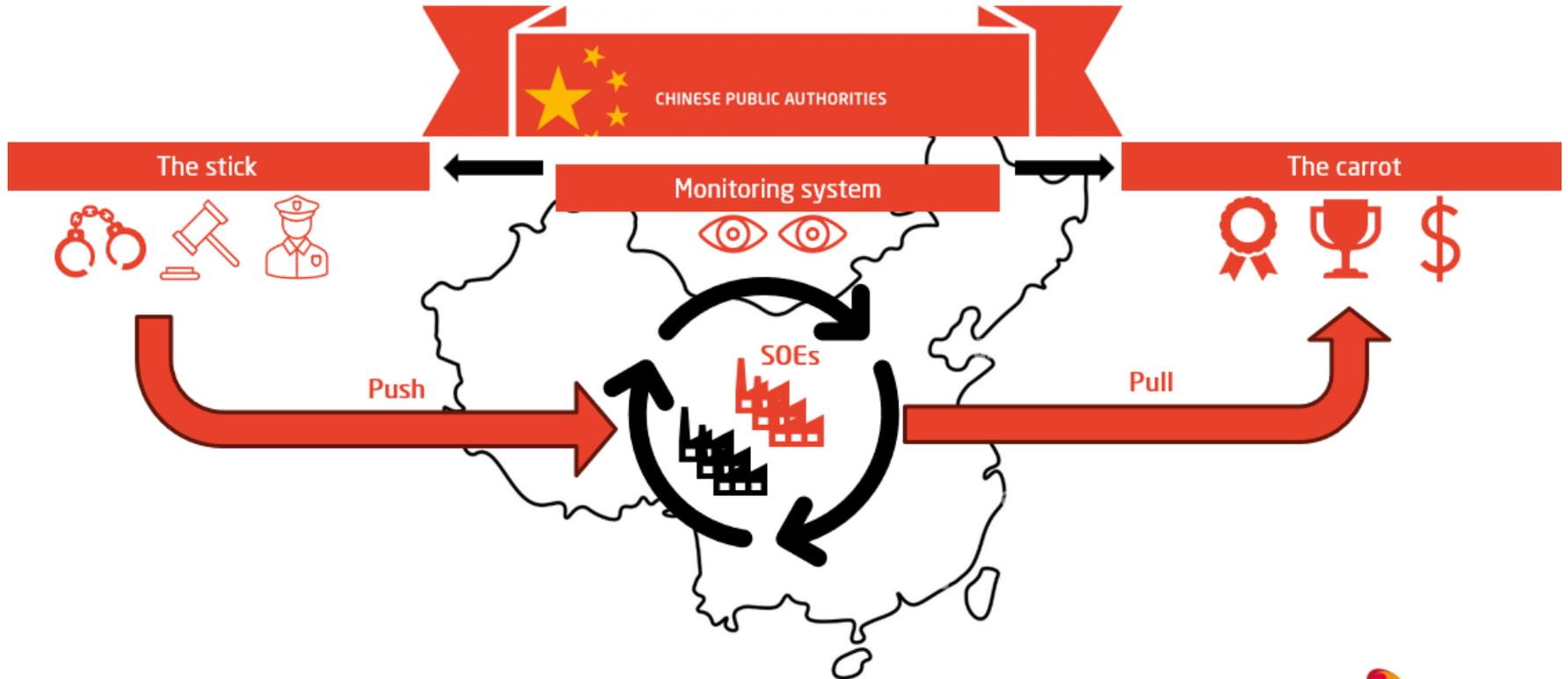


... répondant à une perception de hausse des risques



I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

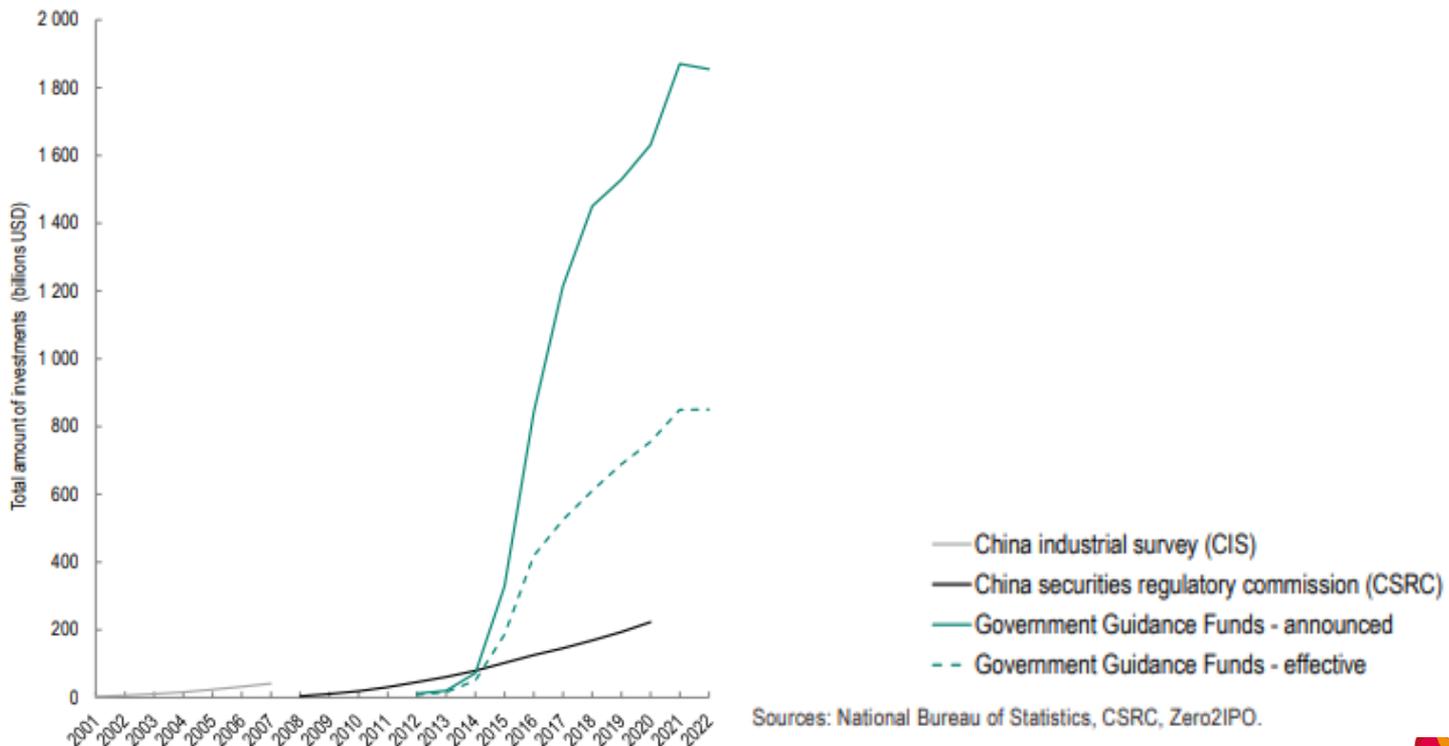
a. Un nouveau modèle développement « guidé », centré sur l'innovation et l'efficacité



I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

a. Un nouveau modèle développement « guidé », centré sur l'innovation et l'efficacité

Figure 1 – Industrial subsidies in China by sources



I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

b. Des reformes d'ampleur, selon un canevas bien établi

Une finance mise au pas (2016-2019)

- Campagnes anti-corruption
- De nouvelles règles plus contraignantes
- Une campagne réglementaire
- Des conséquences drastiques

Une bulle immobilière éclatée (2021-2023)

- Campagnes anti-corruption
- De nouvelles règles plus contraignantes
- Une campagne réglementaire
- Des conséquences drastiques

Un secteur digital réglementé (2021-2023)

- Campagnes anti-corruption
- De nouvelles règles plus contraignantes
- Une campagne réglementaire
- Des conséquences drastiques

Un investissement sans précédent dans le décarboné (2020- ...)

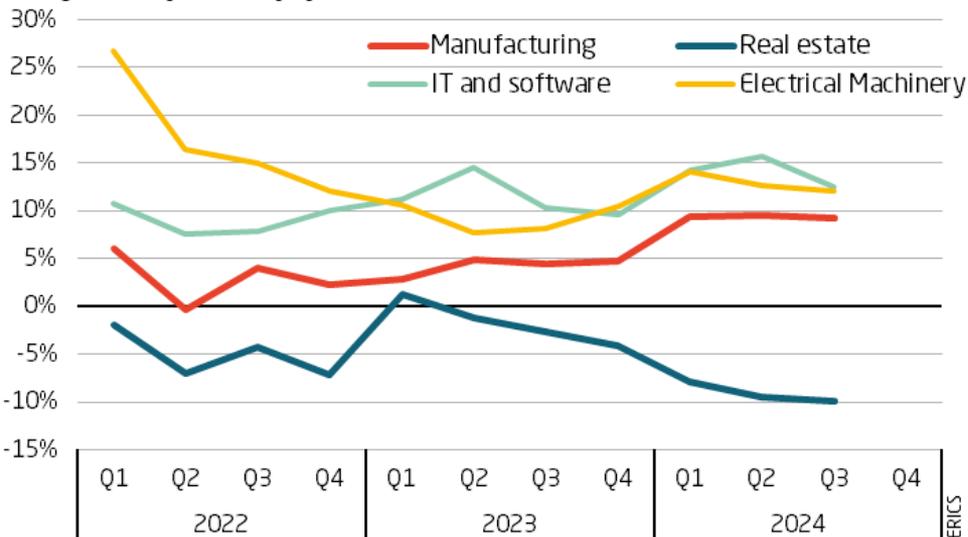
- Un clair soutien politique
- Un cadre réglementaire favorable
- Des règles mises en œuvre avec souplesse
- Des conséquences tout aussi drastiques

I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

c. Une viabilité mise en cause par une dynamique économique inquiétante

Les secteurs strategiques continuent d'investir massivement

FAI growth by sector, yoy

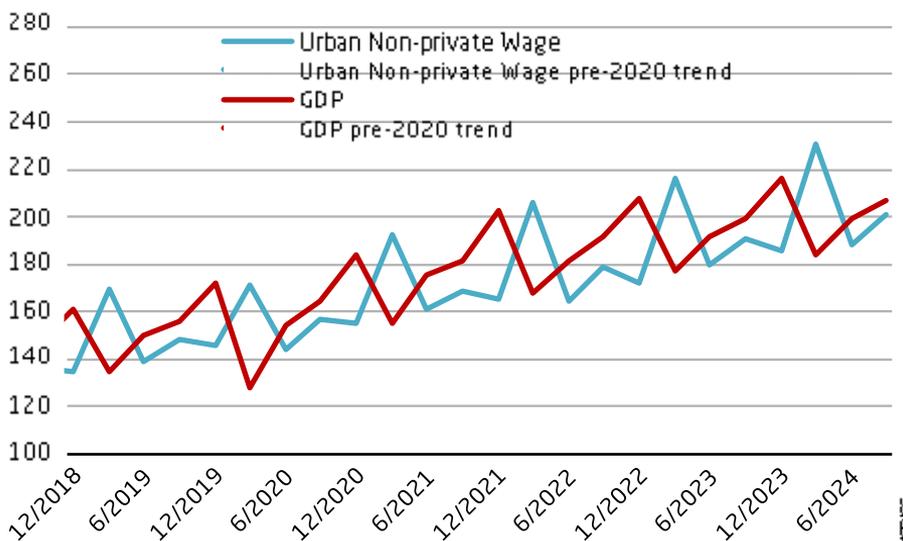


Source: NBS

© MERICS

Le revenu des menages a decroche depuis le Covid

Base 2014 = 100



Source: NBS, PBoC, MERICS computation

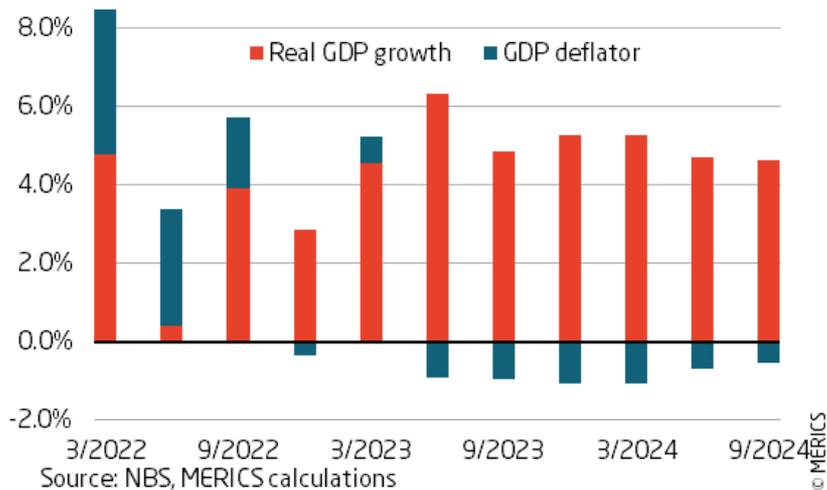
© MERICS

I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

c. Une viabilité mise en cause par une dynamique économique inquiétante

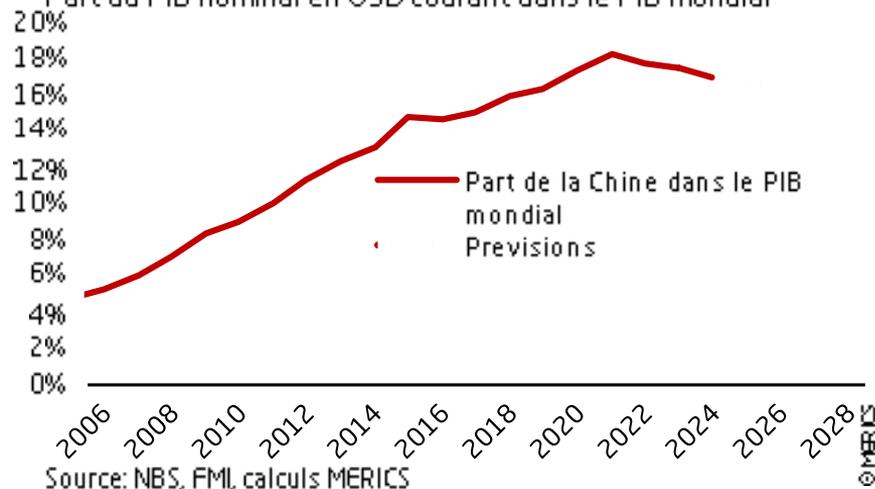
The post-Covid rebound hardly lasted

Quarterly real growth and deflator, YoY



La part de la Chine dans le PIB mondial diminue

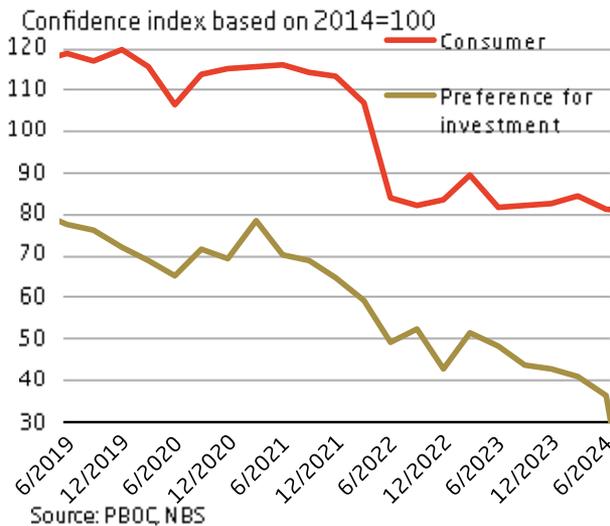
Part du PIB nominal en USD courant dans le PIB mondial



I. Une réponse techno-dirigiste qui peine a satisfaire

c. Une viabilité mise en cause par une dynamique économique inquiétante

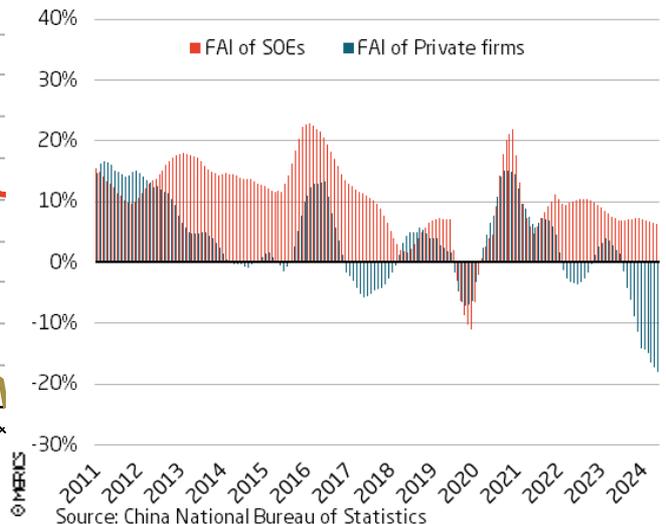
Une confiance brisée depuis le zero-Covid



SOEs invest more than private firms



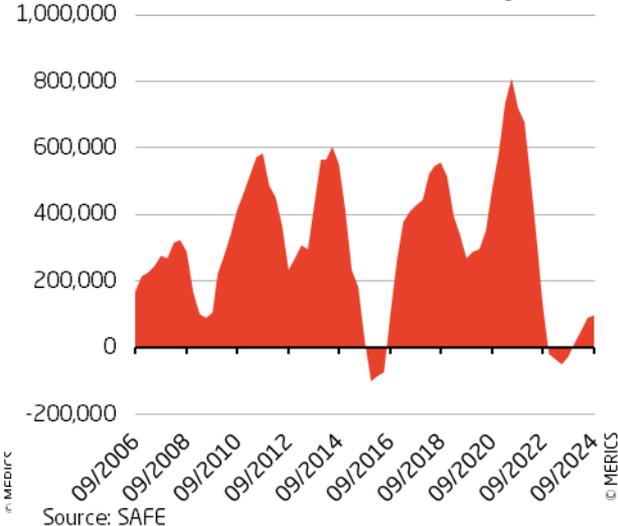
6 months average of monthly FAI YoY Ytd growth



FDI have plummeted



Gross FDI into mainland China, 12m moving, ml USD



III. Une nécessaire recalibration qui se profile enfin ?

a. Des premiers signaux rassurants d'une prise de conscience

Le 3eme plenum du Congres du PCC a confirmé les orientations en juillet, pour le meilleur et pour le pire:

- ❖ L'objectif restent un équilibre entre sécurité et croissance
- ❖ Les objectifs intermédiaires restent l'autosuffisance technologique et industrielle
- ❖ Les moyens sont toujours un cadre des affaires modernisé, un cadre de concurrence renforcé, des forces de marché, mais avec un Etat toujours plus stratège avec un rôle toujours central des entreprises d'Etat

A bien des égards, les tensions préexistantes perdurent:

Forces de marché	vs	Parti-Etat toujours plus dirigiste
Stabilité sociale	vs	Contrainte budgétaire
Investissement dans les industries et tech. critiques	vs	Demande finale comme moteur de croissance
Ouverture	vs	Contrôle & Sécurité

Des signaux d'accélération sur quelques reformes, sans précision :

- Un système fiscal pérenne, yc via une refonte de la relation entre Pékin et les gouvernements locaux
- Un contrôle accru des finances et abus administratifs des gouvernements locaux
- Une politique nataliste se profile

III. Une nécessaire recalibration qui se profile enfin ?

a. Des premiers signaux rassurants d'une prise de conscience

Un premier paquet de relance a ciblé les marchés financiers en septembre, tout en posant les jalons d'un soutien plus important.

Un important coup de fouet à la confiance dans le but « d'atteindre les objectifs économiques de 2025 »:

- ❖ Un assouplissement monétaire conséquent (taux directeurs, taux de réserve, mais aussi taux sur les dépôts)
- ❖ Un soutien massif aux marchés financiers, avec une forme de « what ever it takes »
- ❖ Un refinancement des gouvernements locaux à hauteur de 3 pts de PIB par an d'ici à 2026
- ❖ Un paquet pour « stabiliser » le marché immobilier
- ❖ Le retour de la priorité à l'emploi, avec le concours habituel des SOEs mais aussi des plateformes

Des premiers signes d'ajustements plus substantiels, sans mesure qui répondent des contraintes légales distinctes:

- ❖ Un langage nouveau sur l'accroissement des revenus des ménages et d'un soutien plus proactif aux moins aisés
- ❖ Un accent nouveau sur la sécurité sociale, et notamment un assouplissement du hukou
- ❖ Une nouvelle loi pour „promouvoir l'économie privée“
- ❖ Retour de mention positif du secteur tertiaire

III. Une nécessaire recalibration qui se profile enfin ?

b. La consommation des ménages de nouveau une priorité, et cette fois-ci sérieusement

La Conférence de travail de décembre, qui fixe les orientations du plan de travail pour 2025, élève le soutien à la demande en priorité pour 2025, avec un langage sans précédent qui porte à l'optimisme:

Un effort de soutien à la
demande par la
consommation des ménages

Un Policy-mix résolument
accommodant

Une concrétisation des
annonces sur le système
fiscal et le rapport centre-
local

III. Une nécessaire recalibration qui se profile enfin ?

c. Une économie politique et des ambitions géostratégiques qui ne prêtent pas à l'optimisme

La primauté au dirigisme techno-sécuritaire

- Le « parti qui dirige tout »
- Le politique s'immisce donc partout
- L'échec reste donc délicat et les forces de marché souvent secondaires
- La primauté aux enjeux techno-industriels contraindra les efforts favorables à la consommation des ménages
- La confiance des entrepreneurs et des étrangers risque de rester limitée

Des enjeux majeurs toujours en suspens

- Une économie politique entre Pékin et les gouvernements locaux en l'état toujours biaisée en faveur du productivisme, et donc défavorable à la consommation
- Des stocks de problème non-traités dans le secteur immobilier et financier, pour lesquelles l'allocation et l'ampleur des pertes restent incertaines
- Les grandes entraves à la croissance à long-terme perdurent:
 - Dynamique démographique
 - Système des retraites non-financé
 - Système éducatif inadapté
 - Dynamique d'endettement insoutenable

Un environnement extérieur difficile

- La seule certitude autour de l'arrivée de Trump est peut-être que les perspectives à court terme sont encore plus volatiles
- Une pile de tensions commerciales qui continue de grossir, et pas seulement avec les économies avancées
- De nombreux partenaires économiques et diplomatiques rencontrent d'importantes difficultés financières