

# Flash Economie

N° 36

31 octobre 2024

## Une crise majeure en Chine sera très difficile à éviter

La Chine connaît, et connaîtra dans le futur, un vieillissement démographique considérable. Ce vieillissement affaiblit la demande intérieure et conduit à des taux d'utilisation des capacités faibles, mais utiliser une stratégie mercantiliste (soutenir la croissance par les exportations) n'est plus possible en raison des mesures protectionnistes prises par les autres pays (Etats-Unis, Europe). La Chine subira donc d'abord une crise de croissance.

Par ailleurs, le vieillissement démographique implique qu'il y aura structurellement davantage de vendeurs que d'acheteurs d'actifs : cela conduit à prévoir une crise immobilière et une crise du marché des actions ; le recul des prix de l'immobilier et des cours boursiers amplifiera la crise économique en poussant les ménages à épargner et à réduire leur consommation.

Enfin, si la Chine connaît à la fois une crise économique, une crise immobilière et une crise boursière, il est possible qu'elle connaisse aussi une crise politique et sociale, la disparition de la croissance et l'appauvrissement patrimonial faisant disparaître l'acceptabilité du régime politique.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

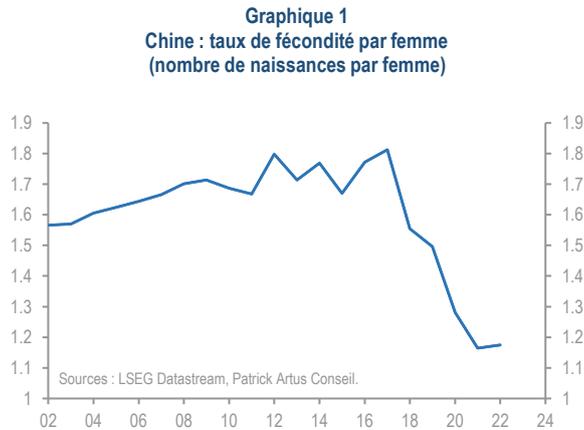
[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

[X](#) @PatrickArtus

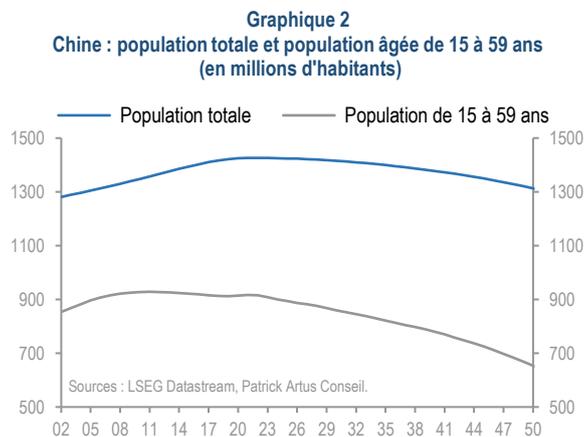
**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Vieillesse démographique en Chine, affaiblissement de la demande intérieure

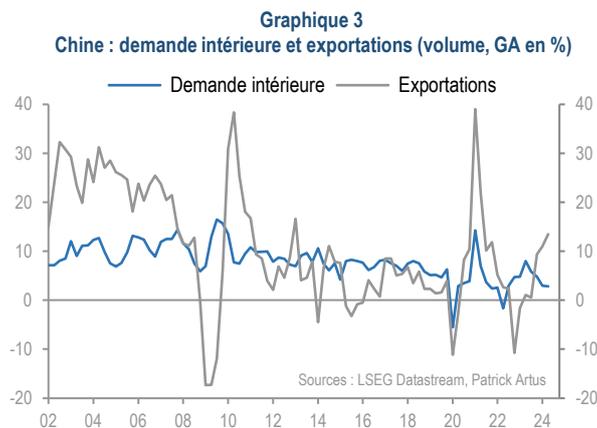
Le **taux de fécondité** a beaucoup baissé en Chine et est aujourd'hui à peine supérieur à 1 (**Graphique 1**).



La population totale, et encore plus la population en âge de travailler, vont donc reculer nettement dans le futur (**Graphique 2**).



Le recul de la population en Chine, amplifié par le freinage de la productivité du travail conduit à **un freinage des revenus et de la demande intérieure** (**Graphique 3**).



**Des politiques de soutien de la demande intérieure** (du logement, de la consommation) **seraient inefficaces** en raison de la faiblesse des revenus qu'il est possible de dépenser et de la forte propension à épargner des ménages chinois.

## Pas de stratégie mercantiliste

On pourrait envisager que la Chine substitue à une politique de soutien de la demande intérieure **une politique mercantiliste de soutien des exportations** (avec une dépréciation du change, **Graphique 4**, des subventions à l'exportation).



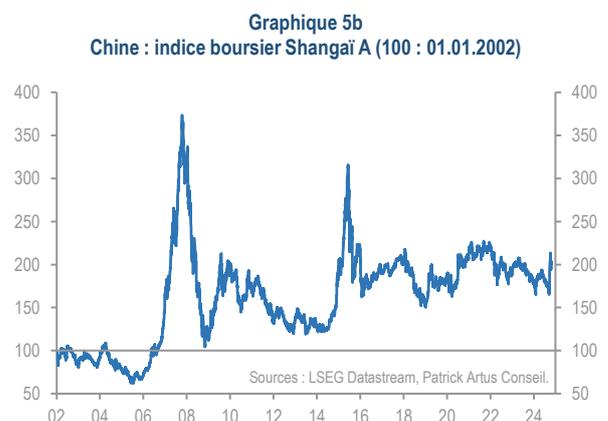
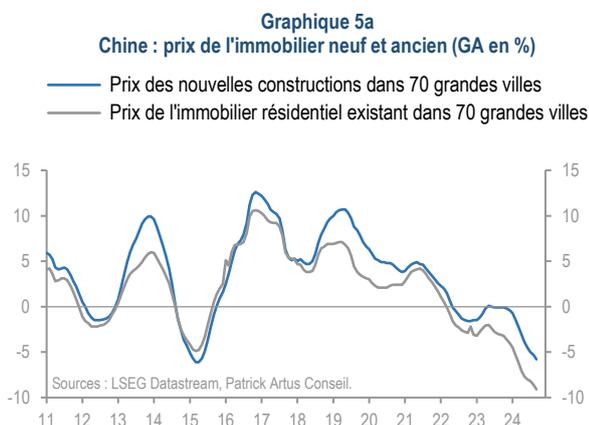
Mais, malgré **l'excès de capacités domestiques** (le taux d'utilisation des capacités est de 75,1% dans l'ensemble de l'industrie au 3<sup>ème</sup> trimestre 2024, 73.2% dans l'industrie automobile, 77.9% dans les TIC, 73.8% dans l'industrie pharmaceutique), **il est peu probable que cette stratégie mercantiliste soit efficace**.

En effet, les **Etats-Unis et l'Union européenne se protègent de plus en plus contre les exportations de la Chine**. Les Etats-Unis imposent des droits de douane sur les importations en provenance de Chine de 100% sur les véhicules électriques, de 50% sur les cellules solaires, les semi-conducteurs et les produits médicaux, de 25% sur l'acier, l'aluminium, les batteries électriques, les minerais critiques et les grues portuaires ; l'Union européenne met en place des droits de douane sur les véhicules électriques chinois de 17% à 38%, sur les polyéthylènes de 24%. **La perspective est une hausse de la protection aux Etats-Unis et en Europe, contre les produits chinois**, en particulier en raison du risque que fait peser sur l'industrie américaine et européenne l'existence de surcapacités importantes en Chine, et donc une difficulté croissante en Chine pour exporter vers les Etats-Unis et l'Union européenne.

## Crise immobilière et crise boursière

Une autre conséquence du vieillissement démographique rapide de la Chine sera **qu'il y a aura structurellement beaucoup plus de vendeurs que d'acheteurs de biens immobiliers et d'actions** (les retraités sont vendeurs et les jeunes sont acheteurs).

**Ce déséquilibre fait courir le risque d'une crise immobilière et d'une crise boursière en Chine**, avec effondrement des prix (**Graphiques 5a/5b**).



La crise immobilière et la crise boursière renforceront la crise économique en conduisant à une baisse de la demande des ménages, à une hausse de l'épargne des ménages, en réaction à leur appauvrissement patrimonial.

Aussi, la croissance des ventes au détail en Chine a ralenti d'une hausse de 11% par an à la fin de 2015 à une hausse de 3.2 % sur un an en septembre 2024 (Graphique 6).



## Synthèse : le risque d'une crise politique et sociale en Chine

Si la Chine, du fait du vieillissement démographique très rapide, subit une perte de croissance (le recul de la demande intérieure ne pouvant pas être compensé par une progression de la demande extérieure en raison des mesures protectionnistes prises aux Etats-Unis et en Europe), une crise immobilière et une crise boursière (en raison de la chute de la demande des logements et des actions), il faut craindre que la Chine connaisse aussi une crise politique et sociale avec la perte de l'acceptabilité par l'opinion des contraintes politiques et sociales (score social, censure...) si la croissance devient faible et si les Chinois subissent des pertes en patrimoine.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.