

Un choc négatif sur la demande intérieure chinoise aurait des effets limités sur le PIB français

Depuis 2021, le ralentissement de l'économie chinoise par rapport au rythme de croissance d'avant la pandémie se confirme : l'activité a crû de 5,2 % en 2023 et le FMI attend une croissance de 4,6 % en 2024 contre +7,7 % par an en moyenne dans la décennie 2010. Ce ralentissement est en partie structurel, en lien avec le vieillissement démographique et l'essoufflement de la dynamique de rattrapage. Par ailleurs, la Chine souffre de facteurs plus conjoncturels affectant sa croissance, comme la crise immobilière, les risques commerciaux ou encore financiers. Le ralentissement chinois est susceptible d'avoir des effets ambivalents sur les économies partenaires de la Chine. D'une part, un ralentissement de la demande intérieure chinoise affecterait négativement la croissance du reste du monde, via le canal commercial : cela concernerait en particulier les pays ayant une forte dépendance commerciale avec la Chine, à commencer par les économies asiatiques. En sens inverse, un tel ralentissement se traduirait par un recul de la demande mondiale en matières premières et notamment en produits pétroliers, ce qui ferait baisser les cours : cet effet bénéficierait aux autres économies importatrices de produits pétroliers, notamment les économies européennes.

La transmission du choc via le canal commercial est analysée en utilisant un TIES, Tableau International des Entrées et Sorties, de l'OCDE. Cette étude montre que les effets du ralentissement de la demande intérieure chinoise varient selon les produits concernés : tant que le choc de demande négatif reste cantonné au secteur de la construction, il aurait un effet limité sur les partenaires de la Chine. Un choc d'investissement, qui aurait pour conséquence de diminuer la demande chinoise en produits manufacturés, pourrait avoir des conséquences plus importantes. Quel que soit le choc considéré, les économies asiatiques seraient les premières concernées, en raison de leur degré de dépendance à l'économie chinoise. En ce qui concerne les principales économies européennes, un choc de 5 % sur la demande intérieure chinoise coûterait à la France entre 0,1 et 0,2 point de PIB via le seul canal commercial, et le double pour l'Allemagne. Cet effet serait donc contenu.

La prise en compte du canal des matières premières permet en outre de nuancer encore davantage ces effets, car le ralentissement chinois générerait une baisse des cours, en particulier du pétrole, ce qui aurait un effet positif sur la croissance française. Un choc de 5 % sur la demande chinoise via la combinaison du canal commercial et du canal des matières premières aurait ainsi un effet faible et ambigu pour la France : en fonction des hypothèses retenues pour chacun de ces deux canaux, cet effet net serait soit légèrement positif, soit légèrement négatif. Ces simulations ne prennent par ailleurs pas en compte un éventuel canal financier : l'exposition directe de l'économie française au secteur financier chinois paraît limitée et un effet indirect transitant par un choc d'incertitude semble difficile à quantifier.

Raphaele Adjerad, Mathilde Niay avec la participation de Alexandre Wukovits

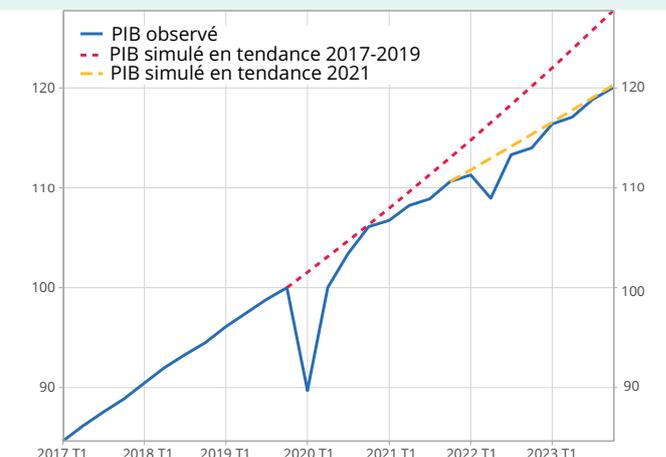
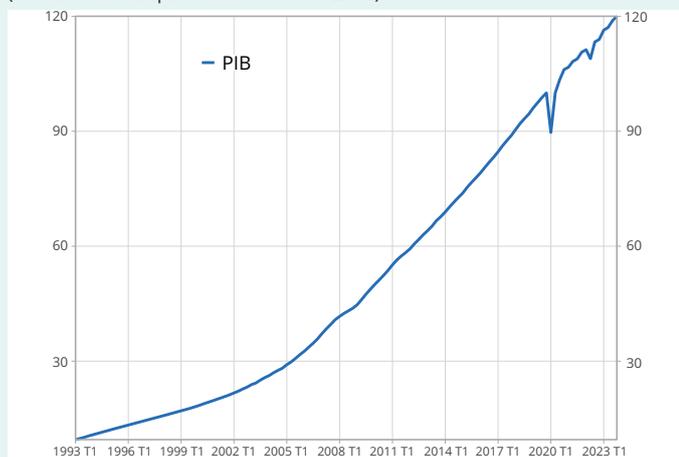
Depuis 2021, la croissance chinoise s'établit à un rythme inférieur à celui d'avant la pandémie, en partie sous l'effet de facteurs structurels

Malgré la levée des restrictions sanitaires en Chine à la fin de l'année 2022, qui aurait pu en théorie offrir un potentiel

de rattrapage pour l'économie chinoise, la progression de l'activité en Chine reste inférieure à sa tendance pré-pandémie (► **figure 1**). Alors que l'économie chinoise a crû sur un rythme moyen de 10,6 % de 1990 à 2010 puis de 7,7 % dans la décennie 2010, la croissance s'est établie

► 1. La progression de l'activité en Chine reste inférieure à sa tendance pré-pandémie

(en base 100 au quatrième trimestre 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : les données utilisées jusqu'à 2010 compris sont calculées à partir du glissement annuel non désaisonnalisé publié par le NBSC, qui est ensuite désaisonnalisé. À partir de 2011, le PIB est calculé à partir de la variation trimestrielle désaisonnalisée publiée par le NBSC.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, le PIB était 20 % supérieur à son niveau du quatrième trimestre 2019.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

à +5,2 % en 2023 après +3,0 % en 2022. Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance chinoise à +4,6 % en 2024 (comme l'► **OCDE, 2023**) et estime que la croissance devrait ralentir à +3,4 % en 2028 (► **FMI, 2024**).

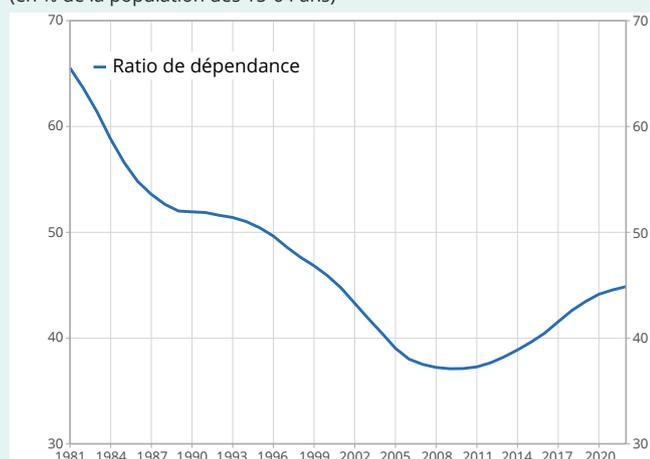
Ce ralentissement s'explique par certains facteurs structurels majeurs qui pèsent sur l'économie chinoise, notamment le vieillissement démographique. Jusqu'en 2011, la Chine a bénéficié d'un « dividende démographique » : les restrictions de la natalité ont permis une forte baisse du ratio de dépendance permettant de financer des investissements (► **figure 2**, gauche). Depuis 2011, sous l'effet du vieillissement de la population, le ratio de dépendance repart à la hausse et, depuis 2016, la population en âge de travailler diminue (► **figure 2**, droite), ce qui pèse sur le potentiel de croissance. Ces défis démographiques seraient en outre aggravés par la

faiblesse des filets de protection sociale, qui pèserait sur la consommation privée en réduisant la confiance des ménages. Le taux d'épargne, déjà élevé avant la pandémie, aurait augmenté pour atteindre 33 % du revenu disponible selon la ► **Banque Mondiale, 2023**.

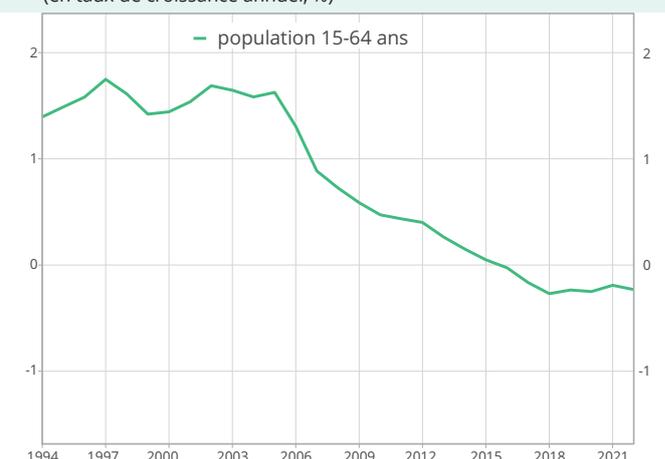
En outre, les sources de la croissance chinoise ont évolué. Jusqu'en 2012, l'activité était soutenue par l'accroissement des capacités industrielles : depuis lors, la part de l'activité manufacturière dans le PIB comme de l'investissement industriel connaît une diminution régulière (► **Banque Mondiale, 2023**). À partir de cette date, l'activité est notamment tirée par la construction dont la part dans la valeur ajoutée s'accroît progressivement jusqu'à la crise sanitaire. Mais cette part a diminué depuis, et a retrouvé aujourd'hui son niveau du début des années 2010 (► **figure 3**). L'activité depuis la crise sanitaire est donc

► 2. La population en âge de travailler diminue depuis 2016

(en % de la population des 15-64 ans)



(en taux de croissance annuel, %)



Dernier point : 2022.

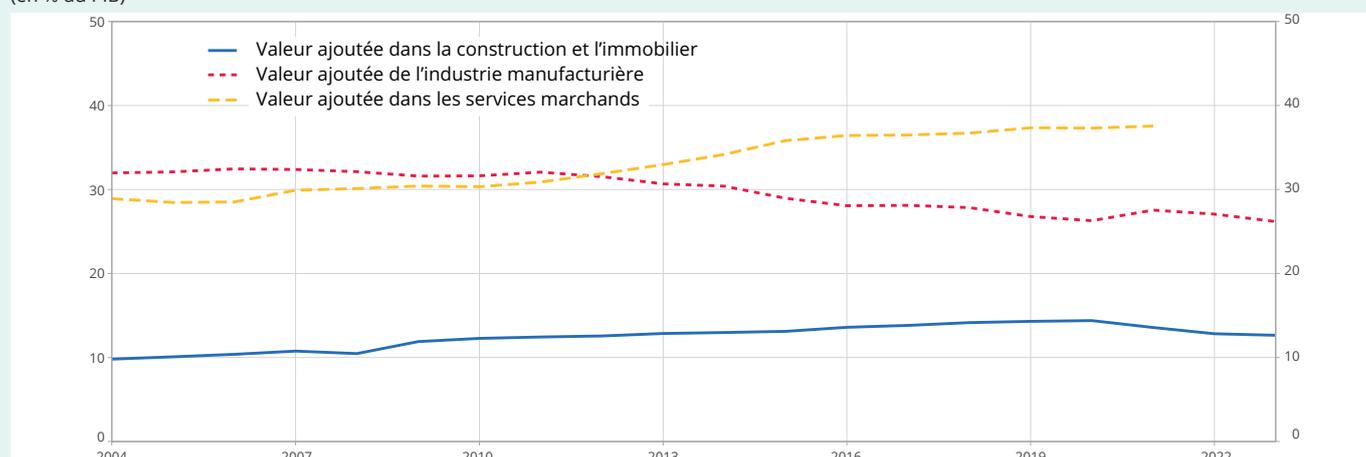
Notes : le ratio de dépendance correspond ici au ratio des personnes ayant moins de 15 ans et plus de 64 ans sur les personnes âgées de 15 ans à 64 ans. La population entre 15 et 64 ans se réfère à l'ensemble de la population résidente indépendamment du statut légal ou de citoyenneté.

Lecture : en 2022, le ratio de dépendance chinois était de 44,9 % et la population âgée de 15 à 64 ans a baissé de 0,2 % par rapport à 2021.

Source : Banque mondiale.

► 3. Valeur ajoutée dans la construction, l'industrie et les services

(en % du PIB)



Dernier point : 2023 pour l'industrie manufacturière et la construction, 2021 pour les services marchands.

Note : la valeur ajoutée dans la construction et l'immobilier comprend les activités « construction » et « real estate ».

Lecture : en 2023, la part dans le PIB de la valeur ajoutée de la construction et de l'immobilier était de 13 %.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

Conjoncture internationale

désormais essentiellement tirée par les services ainsi que par des segments industriels pour lesquels la Chine est proche de la frontière technologique (véhicules électriques, énergies renouvelables) ; ces derniers nécessitent de lourds investissements immatériels et génèrent moins de gains de productivité que durant la phase de rattrapage. En outre, depuis la crise sanitaire, la part de l'investissement privé a décliné, évincé par l'augmentation de l'investissement des entreprises d'État, dont l'efficacité peut être moins élevée (► [Huang et Veron, 2024](#)).

Certains facteurs conjoncturels pèsent également sur la croissance chinoise, comme la crise immobilière ou encore les risques commerciaux

La crise immobilière actuelle est par ailleurs susceptible d'amplifier le ralentissement. Le secteur de la construction et de l'immobilier, qui représentait environ 14,3 % du PIB en 2019 (contre 12,7 % en 2023), suscite des inquiétudes en raison notamment des difficultés financières rencontrées par les grands promoteurs tels que *Country Garden* ou *Evergrande* (ce dernier a été placé en liquidation judiciaire par un tribunal de Hong Kong en janvier 2024) et des potentiels effets de contagion pesant sur le reste de l'économie via les canaux de bilan ou d'effet richesse. En effet, depuis 2021, les transactions immobilières n'ont cessé de chuter : en décembre 2023, elles se situaient près de 55 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie (► [figure 4](#)). Or, l'immobilier représenterait 65 % du patrimoine des ménages chinois (► [FMI, 2020](#)) et le « shadow banking » (financement non intermédié) y est très exposé. Les risques financiers sont ainsi en augmentation, selon le FMI (► [Article IV FMI, 2024](#)) comme le montrent les incidents de paiement de certaines grandes compagnies fiduciaires (tels que *Zhongrong Trust* ou encore *Zhongzhi*), même s'ils demeurent encore contenus, la dette étant majoritairement financée par de l'épargne intérieure et le système bancaire soutenu par les autorités.

Outre les ménages, la crise du secteur immobilier affecte particulièrement les provinces chinoises, notamment en raison de leur surendettement et de leur forte exposition à ce secteur : elles auraient accumulé des dettes hors bilan, principalement pour financer la construction d'infrastructures.

Ces difficultés ont incité le gouvernement chinois à mettre en place des mesures de soutien pour stimuler ce secteur. À la fin de l'année 2023, la Banque populaire de Chine a accru son soutien à l'économie en mobilisant des prêts via des banques stratégiques pour la construction de logements abordables, la rénovation urbaine et les infrastructures publiques. Parallèlement, des mesures d'assouplissement à l'achat immobilier ont été prises par les villes de Pékin et Shanghai, telles que la réduction des exigences d'acompte et l'extension des maturités des prêts.

Parmi les moteurs du modèle de croissance chinois, les exportations sont également menacées par la montée des tensions commerciales (► [Alonso et al., 2023](#)). En effet, la guerre commerciale et technologique entre la Chine et les États-Unis a marqué les échanges internationaux de ces dernières années. Depuis l'arrivée de l'administration Trump au pouvoir aux États-Unis, les deux pays ont progressivement augmenté leurs droits de douanes sur un ensemble de produits, et l'alternance politique qu'ont connue les États-Unis en 2021 n'a pas fondamentalement modifié cet état de fait. En 2023, malgré des tentatives d'assouplissement des relations, une partie des échanges reste soumise à d'importants droits de douane. Ces tensions ont fortement affecté le commerce bilatéral. Les relations commerciales avec l'Union européenne ont également souvent été tendues, comme le témoignent par exemple les préoccupations persistantes concernant les pratiques commerciales chinoises (dumping de produits, restrictions d'accès au marché chinois, subventions aux entreprises). Le taux d'ouverture de l'économie chinoise

► 4. Faiblesse du marché de l'immobilier

(base 100 en 2019)



Dernier point : décembre 2023.

Lecture : en décembre 2023, les transactions immobilières se situaient près de 55 % en deçà de leur niveau d'avant la pandémie.

Source : National Bureau of Statistics of China, Calculs Insee.

tend ainsi à se réduire : les importations de biens ont baissé en 2022 (-5,5 %) et ont rebondi modérément en 2023 (+2,9 % ► [figure 5](#)).

Le ralentissement de la demande intérieure chinoise est susceptible d'affecter le reste de l'économie mondiale via plusieurs canaux

Selon ► [Alonso et al., 2023](#), du fait de son poids dans l'économie mondiale, un ralentissement chinois affecte l'activité des économies européennes via trois canaux principaux.

Premièrement, un effet négatif via le canal commercial : une réduction de la demande chinoise réduit les exportations des pays partenaires vers la Chine. Du fait de la taille de l'économie chinoise et de son intégration dans le commerce mondial, le ralentissement économique en Chine est susceptible d'affecter de façon plus ou moins prononcée l'ensemble des économies. Les pays asiatiques les plus intégrés dans les chaînes de valeurs de la région ainsi que ceux ayant investi massivement dans le programme des « Nouvelles routes de la soie » sont les plus susceptibles d'être touchés. Les pays d'Asie du Sud-Est jouant en effet un grand rôle pour servir la demande finale chinoise, en plus de leur place dans les chaînes de valeur régionales et de leur part dans le « *processing trade* » de l'économie chinoise (► [FMI, 2023](#)). Plus généralement, la plupart des économies mondiales sont concernées par le ralentissement de la demande intérieure chinoise, soit directement, soit indirectement, pour les économies qui ne sont pas (ou peu) exposées directement à la Chine mais dont les exportations sont orientées vers des pays eux-mêmes affectés directement par le ralentissement chinois.

Deuxièmement, un effet positif via le canal des matières premières : la Chine est l'un des principaux consommateurs de nombreuses matières premières, en particulier le pétrole. L'offre de matières premières étant relativement inélastique à court terme, un choc négatif d'activité en Chine conduit à une baisse des cours, ce qui se traduit en moyenne par une amélioration des termes de l'échange pour l'Europe.

Enfin, un canal financier, à la fois direct (qui dépend du degré d'exposition du système financier européen à la Chine) et indirect (via l'incertitude et le mouvement de fuite vers la qualité que peut engendrer un ralentissement chinois). Ce dernier canal n'est pas abordé ici : le canal direct est négligeable, le système financier chinois étant relativement cloisonné. Le canal indirect est difficile à quantifier : d'une part, une hausse des taux d'intérêt a un impact négatif sur l'activité, d'autre part, les pays européens pourraient à l'inverse être bénéficiaires d'un mouvement de fuite vers la qualité et de méfiance envers les placements dans les économies émergentes.

L'OCDE souligne le risque que représente le ralentissement chinois pour la croissance mondiale (► [OCDE, 2023](#)) : une baisse de 3 points de pourcentage de la croissance de la demande chinoise se traduirait par une baisse de 0,6 point de la croissance mondiale et jusque 1,1 point de croissance dans le cas d'effets de contagion aux marchés financiers internationaux. Pour les économies européennes, en revanche, l'effet net n'est pas évident : elles sont moins connectées commercialement à l'économie chinoise et elles profiteraient nettement d'une baisse des prix des matières premières.

► 5. Importations chinoises de biens

(glissement annuel, en %)



Dernier point : quatrième trimestre 2023.

Note : la série d'importation est issue des douanes chinoises déflatées avec l'indice des prix à l'importation de biens produit par le Netherlands Bureau for Economic Policy (CPB) et désaisonnalisées.

Lecture : au quatrième trimestre 2023, d'après les douanes chinoises, les importations de biens ont augmenté de 3,7 % en glissement annuel.

Source : National Bureau of Statistics of China, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Calculs Insee.

Conjoncture internationale

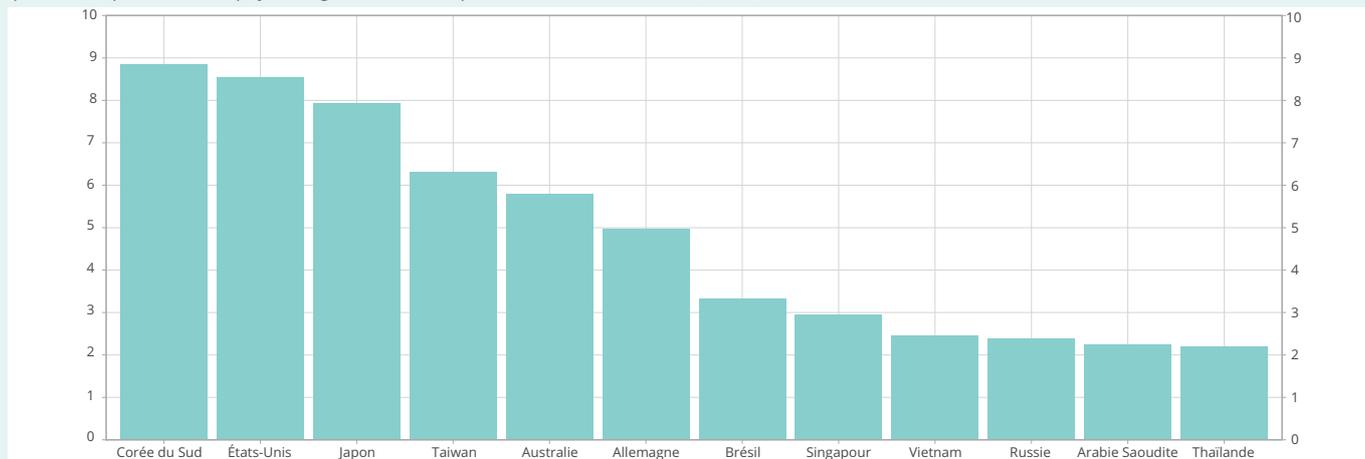
Des liens commerciaux entre l'économie chinoise et les autres pays peuvent être explorés en utilisant les données issues d'un Tableau International des Entrées et Sorties

L'importance et la nature des liens commerciaux entre l'économie chinoise et les autres pays peuvent être explorées en utilisant les données issues du Tableau International des Entrées et Sorties (TIES, ► **encadré méthodologique**), millésime 2019, de l'OCDE. La Corée du Sud était ainsi le premier fournisseur de la Chine en 2019, les produits sud-coréens représentant 8,9 % des importations chinoises. Elle était suivie de près par les États-Unis, avec 8,5 % des importations chinoises et le Japon, dont les produits représentaient 7,9 % des importations chinoises (► **figure 6**). Parmi les pays européens, l'Allemagne se démarque comme pays partenaire le plus important de la Chine : les produits allemands représentaient, en 2019, 5,0 % des importations chinoises, tandis que la France se situait à 2,1 %.

La comparaison avec plusieurs millésimes des données douanières publiées par le National Bureau of Statistics of China, qui ne représentent que les échanges de biens, permet de vérifier la robustesse des données du TIES utilisées (► **figure 7**). Ces données permettent également de vérifier si les principaux partenaires de la Chine restent relativement stables au fil du temps : c'est effectivement le cas, même si des évolutions sont observées, notamment en raison des récentes tensions commerciales. La baisse de la part des États-Unis entre 2014 et 2023 en est un exemple tout comme l'augmentation de certaines économies asiatiques telles que le Vietnam et l'Indonésie, ou encore de partenaires tels que la Russie et le Brésil. Ces évolutions reflètent également le recentrage géographique que traduit notamment l'initiative des « Nouvelles Routes de la soie ». D'après ► **Bertrand, Villani, 2024**, les relations commerciales avec les pays asiatiques devraient même se renforcer davantage dans les prochaines années avec le partenariat économique régional global (*Regional Comprehensive Economic Partner*) entré en vigueur en 2022.

► 6. Importations chinoises (biens et services) par pays d'origine en 2019

(part des importations du pays d'origine dans les importations chinoises totales, en %)

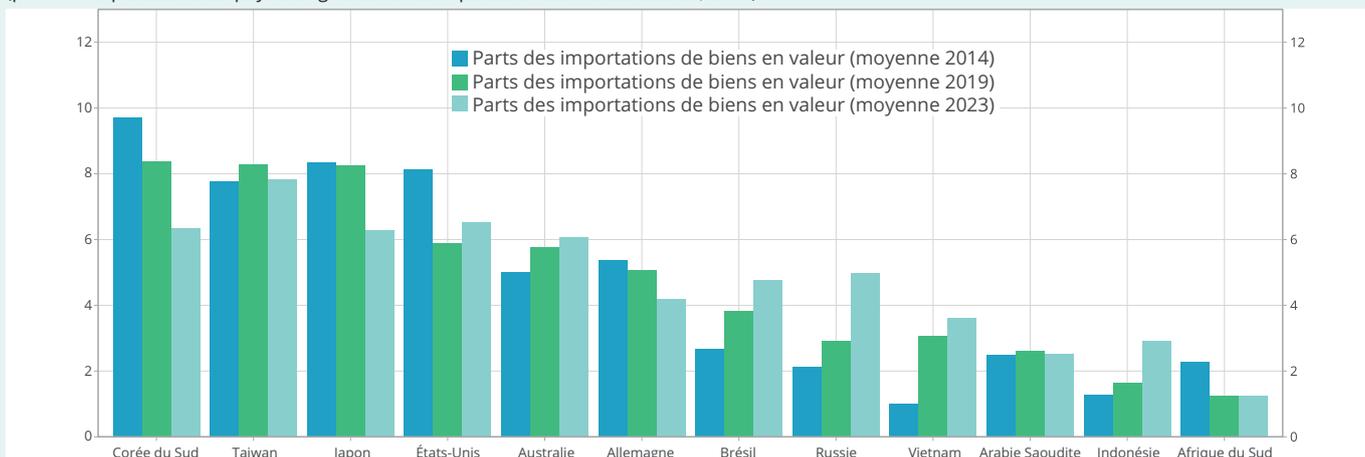


Lecture : la Corée du Sud représentait 8,9 % des importations chinoises de biens et services en 2019.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

► 7. Importations chinoises de biens par pays d'origine en 2014, 2019 et 2023

(part des importations du pays d'origine dans les importations chinoises totales, en %)



Note : seuls les 10 premiers pays dans les importations de la Chine pour le millésime considéré sont présentés dans ce graphique.

Lecture : la Corée du Sud représentait 6,4 % des importations chinoises de biens en 2023.

Source : National Bureau of Statistics of China, calculs Insee.

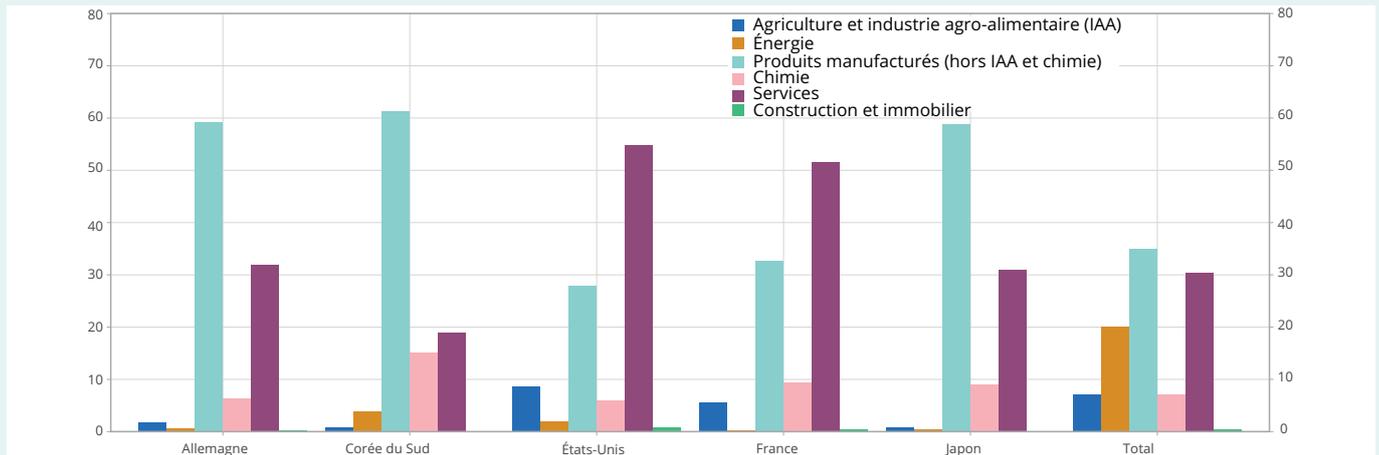
D'autres différences se dégagent entre le TIES 2019 de l'OCDE et les données douanières : Singapour apparaît ainsi comme l'un des principaux pays de provenance de produits importés en Chine pour les biens et services, mais est moins prédominant pour les biens uniquement.

Les données du TIES de l'OCDE permettent également de construire pour chaque pays de provenance des importations chinoises la répartition par produit (► **figure 8**). Dans leur ensemble, les importations chinoises sont principalement composées de produits manufacturés ainsi que de services. Les principaux exportateurs vers la Chine, à savoir la Corée du Sud, les États-Unis et le Japon (► **figure 6**), se distinguent par le profil des produits exportés : la Corée du Sud et le Japon exportent principalement des biens manufacturés vers la Chine. En revanche, les États-Unis y exportent majoritairement des services. Pour l'Europe, la France et l'Allemagne présentent des profils d'exportation assez différents : l'Allemagne exporte principalement des

biens manufacturés, dans des proportions proches du Japon, tandis que les produits exportés depuis la France ont un profil relativement similaire aux importations en provenance des États-Unis, avec une part majoritaire de services.

Les exportations vers la Chine jouent un rôle majeur dans l'économie de plusieurs pays fortement intégrés dans les chaînes de valeur asiatiques. Des économies telles que Taiwan, le Vietnam, Singapour, la Corée du Sud, Hong-Kong, l'Australie et la Thaïlande dépendent fortement des exportations vers la Chine, ce qui se reflète dans le poids significatif de ces exportations dans leur PIB (► **figure 9**). À l'inverse, pour les États-Unis, qui sont pourtant l'un des premiers pays de provenance des importations chinoises, les exportations vers la Chine ont un poids relativement faible dans leur PIB (1 % en 2019). Pour l'Allemagne, ce poids atteint près de 4 % tandis que pour la France, il se situe à environ 2 % du PIB.

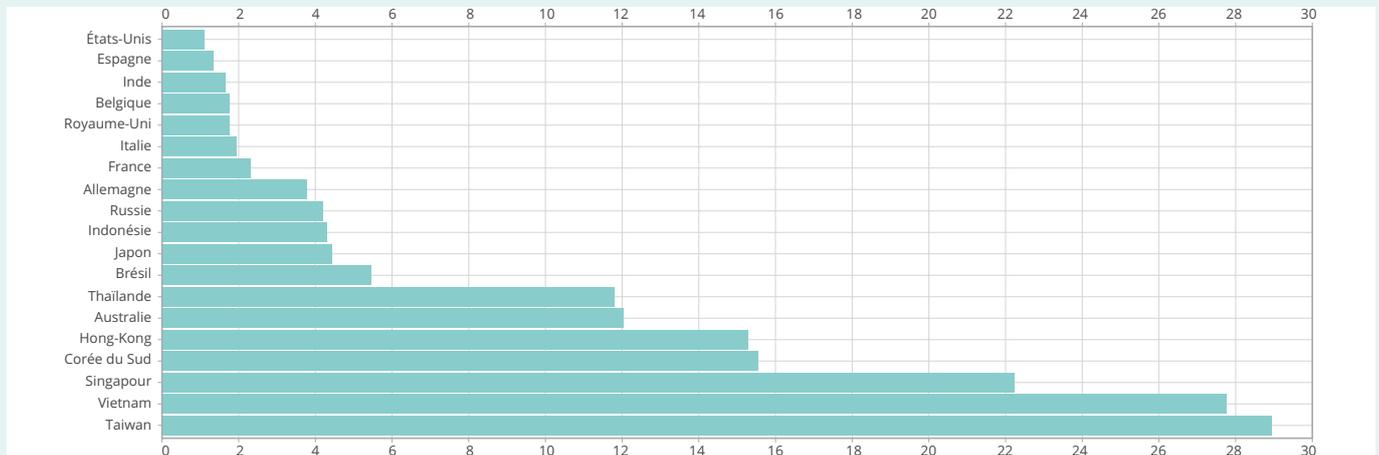
► 8. Importations chinoises par produit et par pays d'origine (en %)



Lecture : pour l'ensemble des pays, les importations chinoises totales en biens et services en 2019 se composaient de 7 % de produits agricoles et agro-alimentaires, de 20 % de produits des secteurs de l'énergie, de 35 % de produits manufacturés (hors produits agro-alimentaires et chimie), de 7 % de produits issus du secteur de la chimie, de 0,4 % de produits de la construction et de l'immobilier et de 30 % de services. Celles en provenance d'Allemagne se composaient à 59 % de produits manufacturés.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

► 9. Part des exportations vers la Chine dans le PIB du pays d'origine en 2019 (en %)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées des différents secteurs. Le Vietnam présente un ratio plus élevé avec les données OCDE qu'en prenant le PIB issu de la source FMI.

Lecture : les exportations en biens et services de l'Australie vers la Chine représentaient 12 % du PIB australien en 2019.

Source : OCDE 2019, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Via le canal commercial, un choc de -5 % de demande intérieure en Chine aurait, selon sa composition, un impact entre -0,1 point et -0,2 point sur l'évolution du PIB français

Pour aller plus loin, il est également possible d'utiliser le TIES de l'OCDE pour mesurer l'impact d'un ralentissement de la demande intérieure finale chinoise sur les principales économies mondiales. La méthode d'estimation proposée (► encadré méthodologique) pour simuler un choc de demande intérieure chinoise finale sur ses partenaires commerciaux permet d'identifier la transmission des chocs par pays et par produit le long des chaînes de valeur.

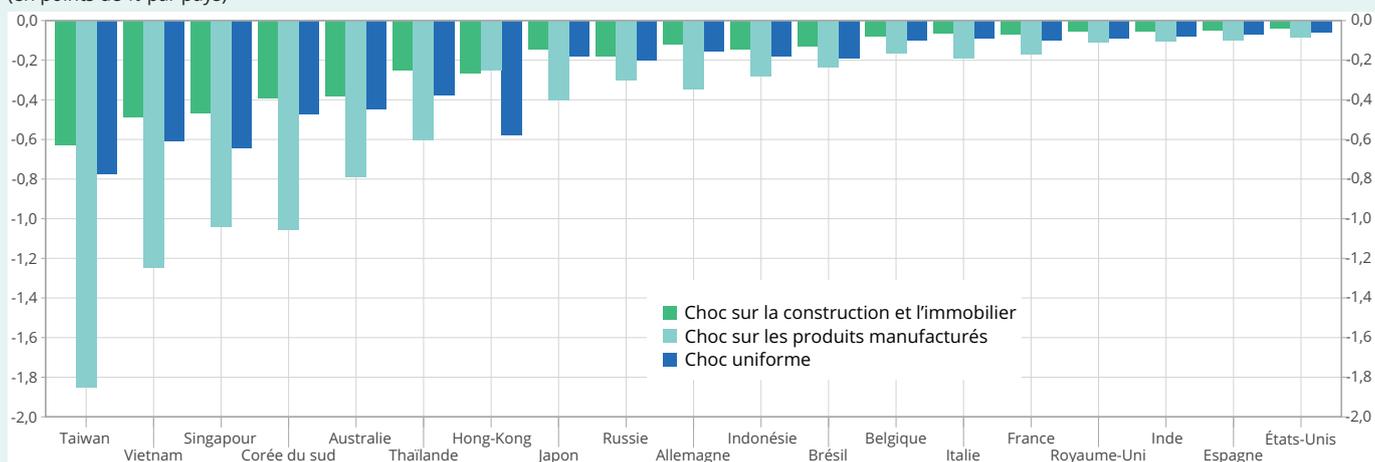
La richesse du TIES permet notamment d'étudier les effets du ralentissement de la demande intérieure finale chinoise en fonction des produits concernés. En effet, l'impact de ce ralentissement sur les principaux partenaires de la Chine ne sera pas le même s'il s'agit uniquement d'un choc sur la construction (qui au premier ordre affectera surtout l'économie nationale, avec une transmission par le canal commercial au reste du monde limitée) ou sur l'investissement, qui concerne principalement la demande finale en produits manufacturés, ou encore s'il agit d'un ralentissement généralisé de la demande intérieure finale. Trois scénarios sont donc étudiés dans cette analyse : une baisse uniforme de la demande intérieure finale chinoise dans tous les secteurs, une baisse de la demande intérieure finale chinoise uniquement dans le secteur de la construction et de l'immobilier, et enfin une baisse de la demande intérieure finale chinoise dans le secteur manufacturier. Afin de comparer la transmission au reste de l'économie mondiale de ces trois chocs, une taille similaire est donnée à ces derniers, correspondant à 5 % de la demande intérieure finale chinoise. Les impacts du ralentissement chinois sur le reste de l'économie mondiale ici mesurés peuvent toutefois être considérés comme des

minorants : en effet, la méthodologie utilisée conduit à supposer qu'un choc d'activité en Chine se traduit par une contraction des importations avec une élasticité unitaire. Or, à court terme l'élasticité des importations au PIB peut être plus élevée : c'est par exemple le cas pour la France dans le modèle Mésange (► Bardaji et al., 2017), où les importations en biens surréagissent à court terme à une variation de la demande intérieure. Par ailleurs, le TIES de l'OCDE est disponible uniquement en 45 produits et a été simplifié en 6 produits pour les besoins de cette analyse. Ainsi, pour certains produits, la méthodologie ne permet pas de distinguer finement les importations destinées à servir la demande intérieure chinoise de celles destinées à l'assemblage et réexportation (« *processing trade* ») : de ce fait, l'impact du ralentissement de la demande intérieure chinoise sur les économies asiatiques pourrait être légèrement surestimé.

Si ce choc était concentré dans le secteur de la construction et de l'immobilier, la demande intérieure finale de ce secteur diminuerait de 16,2 % : en effet, il représente environ 30 % de la demande intérieure finale chinoise totale en 2019. Étant donné le recul des transactions immobilières et des mises en chantier (de l'ordre de 50 %), un recul d'une telle ampleur n'est pas exclu. Un tel choc aurait un impact limité pour le reste de l'économie mondiale : en effet, il s'agit au premier ordre d'un secteur domestique, ne donnant pas lieu à des flux commerciaux directs importants (► figure 8). Ce choc affecterait donc très majoritairement l'évolution du PIB chinois (-4,4 points) et peu ses partenaires commerciaux, même en tenant compte des intrants importés du secteur (► figure 10). En Europe, l'impact serait de -0,1 point sur l'évolution du PIB allemand et inférieur à ce seuil pour les autres pays, dont la France. Les économies les plus affectées seraient celles les plus intégrées dans les chaînes de valeur asiatiques : Taiwan avec -0,6 point de PIB, le Vietnam ou Singapour avec -0,5 point de PIB. Les effets directs de

► 10. Effet d'un choc de demande intérieure chinoise (-5 %) sur l'évolution du PIB des pays partenaires selon trois scénarios

(en points de % par pays)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées dans l'ensemble des secteurs d'un pays.

Lecture : un choc uniforme de -5 % sur la demande finale chinoise se traduirait à terme par une baisse de 0,8 point de l'évolution du PIB pour Taiwan.

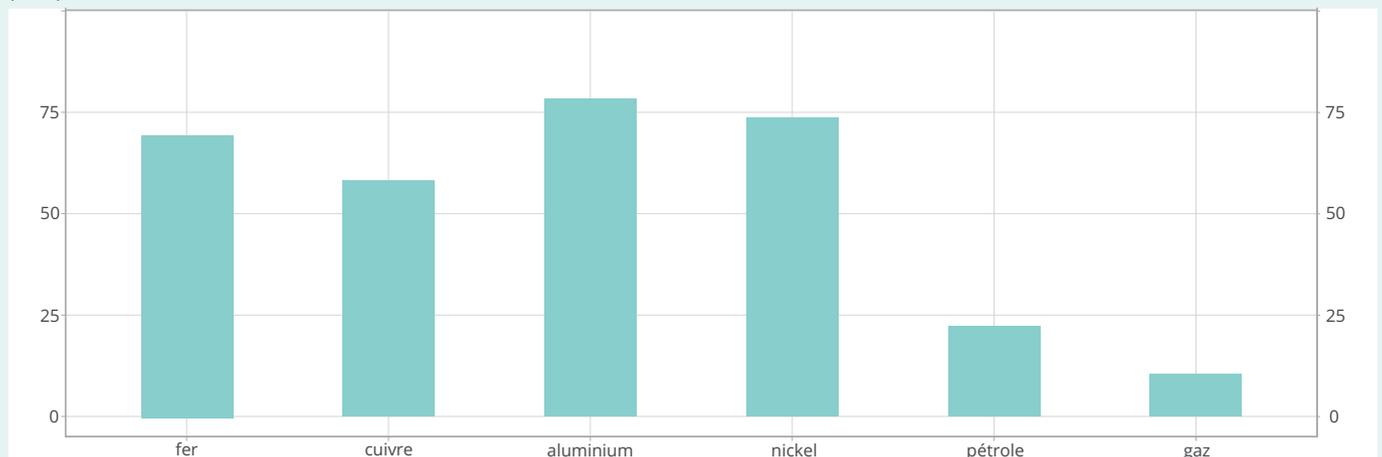
Source : OCDE 2019, calculs Insee.

diffusion d'une crise immobilière chinoise seraient donc contenus, si cette crise reste cantonnée au secteur de la construction sans transmission aux autres composantes de l'économie chinoise.

Les effets de contagion d'une crise de la demande intérieure finale chinoise pourraient être plus forts pour le reste du monde en général et pour les pays européens en particulier si la crise immobilière en Chine débouchait sur un choc d'investissement que l'on peut modéliser comme un choc négatif de demande chinoise en produits manufacturés. Un choc de même ampleur, mais concentré sur la demande en produits manufacturés (soit environ -30 % sur ces produits), aurait des effets beaucoup plus marqués pour les partenaires commerciaux de la Chine. Ce choc se traduirait par une baisse du PIB chinois de 3,7 points (► **figure 10**). L'Allemagne serait le pays le plus touché des pays occidentaux (-0,35 point de PIB), avec un effet qui serait le double de celui de la France. Le Japon (-0,4 point) et la Corée du Sud (-1,1 point), majoritairement exportateurs de produits manufacturés en Chine, seraient également affectés.

Enfin, un choc concernant de façon uniforme l'ensemble de la demande intérieure finale chinoise de -5 % pour tous les produits équivaldrait à une baisse de 4,3 points du PIB chinois. L'économie partenaire la plus affectée serait Taiwan, avec une baisse de 0,8 point de son PIB, suivi du Vietnam, de Hong-Kong et de Singapour (-0,6 point de PIB), de la Corée du Sud et de l'Australie (-0,5 point de PIB) et de la Thaïlande (-0,4 point de PIB). Ce résultat rejoint le constat de ► **Bertrand, Villani, 2023** sur la dépendance des économies asiatiques à la croissance chinoise. En outre, les exportateurs de matières premières vers la Chine, comme l'Australie (-0,4 point) seraient fortement affectés. Pour les autres pays, en particulier pour les pays européens, l'envergure du choc serait moindre. L'effet sur l'Allemagne (-0,2 point de PIB) serait près de deux fois plus élevé que pour la France (-0,1 point de PIB).

► 11. Part de la Chine dans les importations mondiales de matières premières en valeur en 2022 (en %)



Lecture : en 2022, les importations chinoises de fer représentaient 68,9 % des importations mondiales de fer.

Source : Trademap.

Ainsi, en fonction de sa composition, une baisse de la demande intérieure finale chinoise de 5 % aurait via le seul canal commercial un impact limité sur l'évolution du PIB français, compris entre -0,1 et -0,2 point. Cet ordre de grandeur est plus faible que celui exposé dans ► **Alhenc-Gelas, 2014**, qui estimait qu'une baisse de 1 % de l'activité de l'ensemble des émergents (soit un impact environ moitié moindre que celui estimé ici) avait un impact de -0,2 point à long terme sur le PIB français. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette différence d'ampleur : d'une part, dans cette précédente étude, l'élasticité des importations au PIB était supposée égale à deux, tandis qu'une réaction unitaire est supposée ici (ce qui tend à atténuer l'impact du ralentissement chinois sur le reste de l'économie mondiale via le canal commercial). D'autre part, le taux d'ouverture de la Chine a décliné depuis 2014, passant de 22 % à 17 % en 2021 (selon l'OCDE).

La diminution du cours du pétrole induite par une baisse de la demande intérieure finale chinoise bénéficierait à l'économie française et compenserait l'effet négatif du canal commercial

Pour apprécier de façon plus complète l'impact d'un ralentissement chinois sur l'économie française, il faut également prendre en compte son effet sur les prix des matières premières, en particulier du pétrole. En effet, une baisse de la croissance du PIB chinois pourrait faire baisser les cours, ce qui à son tour aurait des effets sur les partenaires économiques de la Chine et en particulier, sur la France.

De fait, la consommation de pétrole en Chine a connu une forte augmentation depuis plusieurs décennies (► **Du et al., 2010**). La Chine est l'acteur principal sur les marchés de beaucoup de matières premières. En 2022, elle représentait 55 % de la consommation mondiale de charbon (► **GSA, 2023**), 80 % des importations de minerais d'aluminium, environ 70 % de celles de nickel et de fer, et 58 % de cuivre (► **figure 11**). La Chine est de plus le

Conjoncture internationale

deuxième consommateur de pétrole au monde, après les États-Unis et sa consommation est en augmentation constante : elle représente en 2023 16,1 % de la consommation mondiale de pétrole. Par simplification, cette étude se concentre sur l'effet de la croissance chinoise sur le prix du pétrole, celui-ci étant souvent censé représenter, dans les modèles macroéconomiques, les prix des matières premières au sens large.

Du fait de son poids, plusieurs articles mettent en effet en évidence une élasticité positive entre la croissance chinoise et le prix du pétrole mais son ampleur fait débat (► [figure 12](#)). D'après ► [Bernard et al., 2013](#), à court terme, une baisse d'activité mondiale de 0,5 % ferait baisser le prix du pétrole d'environ 3 %. Comme la Chine représente entre 16 % et 17 % de l'économie mondiale (► [FMI, 2023](#)), une baisse de 0,5 % de l'activité mondiale équivaldrait ainsi à une baisse de 3 % de l'activité en Chine soit une élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise de 1. Cette première analyse ne tient toutefois pas compte du contenu particulièrement fort de l'activité chinoise en matières premières, notamment en pétrole. D'après ► [Roache, 2012](#), l'élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise serait d'un peu plus de 2 tandis que d'après ► [Cashin et al., 2017](#), celle-ci serait de 2,8. Dans un exercice de simulation récent mobilisant le modèle macroéconomique Nigem, ► [Alonso et al., 2023](#) retiennent une élasticité de 9 du prix du pétrole au PIB chinois. ► [Kolerus et al., 2016](#) obtiennent une élasticité du prix du pétrole à la production industrielle chinoise de l'ordre de 7 (et de 5 à 7 pour les cours des métaux). À l'inverse, certains articles ne mettent pas en évidence d'effets de la croissance chinoise sur les prix du pétrole ► [Mu et Ye, 2011](#), ► [Ahuja et Nabar, 2012](#), ► [Hongzhi, 2016](#) et ► [Ghoshray et Pundit, 2020](#).

En retenant une élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise de l'ordre de 3, une baisse de 5 points de la demande intérieure chinoise correspondrait à une baisse de 15 % du prix du baril de pétrole, soit environ 12 dollars au cours actuel (pour un prix de 82 dollars le baril). En France, le modèle Mésange ► [Bardaji et al., 2017](#) permet de quantifier l'effet d'une telle baisse du prix du pétrole sur l'activité : elle engendrerait une hausse de 0,1 point de PIB à un an et 0,3 point de PIB à deux ans.

Ainsi, si l'on combine les effets d'une baisse de 5 % de la demande finale chinoise via le canal commercial et via le canal des matières premières, le ralentissement chinois aurait un effet faible et ambigu pour la France. En fonction des hypothèses retenues pour chacun de ces deux canaux, cet effet net serait soit légèrement positif, soit légèrement négatif. En effet, si l'on suppose que les importations chinoises réagissent à court terme avec une élasticité supra-unitaire à une contraction de la demande intérieure chinoise, l'impact négatif du ralentissement chinois via le canal commercial serait plus important pour la France et pourrait surpasser l'effet positif via le cours des matières premières. À l'inverse, ce dernier pourrait être revu à la hausse si une valeur supérieure à trois était retenue pour l'élasticité du prix du pétrole à la demande chinoise (certains articles mettant en exergue des valeurs pouvant aller jusqu'à 7 ou 9) : sous une telle hypothèse, l'impact du ralentissement chinois pour la France pourrait être même légèrement positif.

Ce résultat est proche de celui obtenu par ► [Alonso et al., 2023](#) : selon ces auteurs, pour les pays de la zone euro, les effets favorables du ralentissement de l'économie chinoise sur la baisse des prix des matières premières l'emportent sur les effets défavorables via les canaux commerciaux. ●

► 12. Élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise

(en %)

Bibliographie	Élasticité du prix du pétrole à l'activité chinoise (en %)
FMI (2011)	6
Roache (2012)	2
Bernard et al. (2013)	1
Roache et Rosset (2015)	7-9
Kolerus et al. (2016)	7
FMI (2016)	7,5
Alonso et al. (2023)	9
Mu et Ye (2011)	non significatif
Ahuja et Nabar (2012)	non significatif
Hongzhi (2016)	non significatif
Ghoshray et Pundit (2020)	non significatif

Source : Insee.

Méthodologie : Modélisation à partir du Tableau International des Entrées et Sorties

Le tableau international des entrées-sorties (TIES) de l'OCDE est une base de données portant sur la production de 77 pays en 45 types de produits, leurs ressources et leurs emplois intermédiaires et finals. Le millésime utilisé pour cet éclairage est celui de 2019.

Chaque ligne décrit les utilisations possibles d'une paire (produit x pays), c'est-à-dire d'un produit fabriqué dans un pays. Le TIES est composé principalement du tableau international des entrées intermédiaires (TIEI), qui décrit les emplois intermédiaires des $77 \times 45 = 3\,465$ couples (pays x produits) dans la production de ces 3 465 couples de (pays x produits), et d'une matrice de 77 colonnes décrivant la demande finale dans chacun des pays pour chacun de ces 3 465 couples (chaque couple étant associé à une ligne). Ainsi, les importations et les exportations n'apparaissent pas directement dans le TIES pour chaque couple pays x produit, car ces flux sont traités « en transparence » : la production d'un pays en un produit est directement reliée à l'emploi (final ou intermédiaire) de ce produit, au sein de l'économie nationale ou à l'étranger. Il est toutefois possible de reconstituer les exportations nettes pour un couple produit x pays, en faisant la somme des emplois étrangers.

Le TIES, contenant à l'origine 77 pays et 45 produits est réduit en 21 pays et 6 produits/secteurs, soit 126 couples (pays x produit). Les 21 pays choisis sont la Chine, ses principaux partenaires commerciaux et les principales économies avancées : Australie, Belgique, Brésil, Allemagne, Espagne, France, Royaume-Uni, Hong-Kong, Indonésie, Inde, Italie, Japon, Corée du Sud, Russie, Singapour, Thaïlande, Taïwan, États-Unis, Vietnam ainsi que le reste du monde. Les 6 secteurs considérés sont les suivants : agriculture et industrie agro-alimentaire (IIA), énergie, chimie, manufacturier (hors IIA et chimie), construction et immobilier et, enfin, le reste des services.

Le TIES de l'OCDE peut être utilisé pour mesurer l'impact d'un ralentissement de la demande intérieure chinoise sur les principales économies mondiales, selon une méthodologie similaire à [► Cornuet F. et al., 2019](#) : cette estimation est réalisée à structure du commerce mondial inchangée, comme dans [► Cornuet F. et al., 2019](#), la baisse de la demande finale chinoise ne prenant pas en compte de possibles réorganisations des chaînes de production et de la demande de biens et services.

L'équilibre ressources emplois d'un couple (pays x produit) i s'écrit ainsi comme une égalité de la production de i avec la somme de ses emplois finals (notée EF_i) et de ses emplois intermédiaires. On peut réécrire la somme des emplois intermédiaires à l'aide de la production X et des coefficients techniques de production (contenus dans une matrice notée A) :

$$X = EF + A.X, \text{ie } X = (Id - A)^{-1}EF$$

X est le vecteur colonne 126×1 des productions pour chaque couple (pays x produit) ;

A est la matrice carrée 126×126 des coefficients techniques ;

EF est un vecteur colonne 126×1 , où chaque ligne correspond à la demande finale tous pays confondus pour chaque couple pays x produit. Ce vecteur peut être interprété comme le produit de la matrice 126×21 des demandes finales dans les 21 pays, multipliée (à droite) par un vecteur colonne 21×1 rempli de 1.

Pour évaluer une baisse de la demande finale chinoise sur la production des pays partenaires, l'égalité supra est réarrangée comme suit :

$$X = (Id - A)^{-1}EF$$

Pour passer de la production à la valeur ajoutée, il est possible de réécrire : $VA = V(Id - A)^{-1}EF$

où $V = VA/X$, est une matrice diagonale de taille 126×126 contenant les ratios valeur ajoutée/production de chaque couple pays x produit.

$$\Delta VA = V(Id-A)^{-1}\Delta EF$$

Pour obtenir l'effet d'une baisse de demande finale chinoise sur le PIB d'un pays, il convient ainsi de sommer les variations de valeur ajoutée induites sur l'ensemble des secteurs.

Trois scénarios de choc sont simulés sur la demande intérieure chinoise pour estimer leur impact sur les principales économies mondiales : (i) un choc homogène de -5 % de la demande finale chinoise, obtenu en appliquant une baisse de -5 % à l'ensemble de la demande finale chinoise (l'une des 21 colonnes de la matrice des demandes finales) ; (ii) un choc sur la demande intérieure chinoise en construction et en immobilier et (iii) un choc sur la demande intérieure chinoise en produits manufacturés. Ces deux derniers chocs sont obtenus en appliquant une baisse à la demande finale chinoise mais uniquement dans les secteurs considérés (c'est-à-dire seulement certaines lignes de la colonne associée à la Chine dans la matrice des demandes finales, correspondant pour tous les pays de provenance aux couples pays x construction et pays x produits manufacturés respectivement), en calibrant cette baisse de façon à ce qu'elle soit de même taille qu'un choc de 5 % sur l'ensemble de la demande intérieure. ●

Bibliographie

- Abdel-Latif H., Chen W., Fornino M., Rawlings H.** (2023), « China's Slowing Economy Will Hit Sub-Saharan Africa's Growth », 9 novembre 2023, FMI.
- Ahuja A., Nabar M.** (2012), « Investment-Led Growth in China: Global Spillovers. », IMF Working Paper 12/2672021, FMI.
- Alhenc-Gelas V.** (2014), « Déséquilibres macroéconomiques dans les pays émergents : des risques modérés pour les économies avancées », Note de Conjoncture de l'Insee, Décembre 2014, Insee.
- Alonso I., Santabárbara S., Suárez-Varela M.** (2023), « The potential global effects and transmission channels of a slowdown in Chinese growth », Economic Bulletin 2023/Q4, 15 décembre 2023, Banco de Espana.
- Bardaji J., Campagne B., Khder M., Lafféter Q., Simon O., Dufernez A., Elezaar C., Leblanc P., Masson E., Partouche H.** (2017), « Le modèle macroéconomique Mésange : réestimation et nouveautés. », Document de travail, 2017, Insee.
- Bertrand L., Villani E.** (2024), « Les dépendances des économies émergentes à la croissance chinoise », Trésor Eco, 30 janvier 2024, Direction Général du Trésor.
- Banque Mondiale** (2023), « World Bank East Asia and the Pacific Economic Update », octobre 2023, Banque Mondiale.
- Cashin P., Mohaddes K., Raissi M.** (2017), « China's slowdown and global financial market volatility: Is world growth losing out? », 2017, Emerging Markets Review, Volume 31, Pages 164-175, 2017.
- Cornuet F., Ouin-Lagarde T., Vignolles B.** (2019), « Évaluer l'impact du Brexit sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux », Note de Conjoncture de l'Insee, Mars 2019, Insee.
- FMI** (2011), « China Spillovers: Global Commodity Markets. », In China Spillover Report 2011, FMI.
- FMI** (2016), « Regional Economic Outlook: Asia and Pacific », 2016, FMI.
- FMI** (2020), « Incomplete financial markets and the booming housing sector in china », IMF Working Paper WP/20/265, 2020, FMI.
- FMI** (2023), « How Will Trend Growth in China Impact the Rest of Asia ? », octobre 2023, Regional Economic Outlook, FMI.
- FMI** (2024), « 2023 Article IV Consultation », 2 février 2024, FMI.
- Ghoshray A., Pundit M.**, (2020), Economic growth in China and its impact on international commodity prices, International Journal of Finance and Economics, Volume 26.
- Global Sovereign Advisory** (2023), « La transition énergétique, principale raison du changement de rôle de la Chine sur les marchés mondiaux de l'énergie et des métaux », octobre 2023, GSA.
- Hamendi A.** (2023), « The Impact of China's Economic Growth on Crude Oil Price : Evidence from Structural VAR », 2023, Review of Economic Analysis.
- Hongzhi T.**, (2016), « The Role of China's Real Economic Activity in Oil Price Fluctuations », Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume 220.
- Hong Li, Sharon Xiaowen Lin**, (2011), « Do emerging markets matter in the world oil pricing system ? Evidence of imported crude by China and India », 2011, Energy Policy.
- Kolerus C., N'Diaye P., Saborowski C.** (2016), « China's footprint in Global Commodity Markets », 2016, FMI.
- Bernard J-B., Cléaud G., Jess N., Roucher D.** (2013), « Comment prévoir le prix du pétrole ? », Note de conjoncture de l'Insee, Juin 2013, Insee.
- Limin Du, He Yanan, Chu Wei**, (2010), « The relationship between oil price shocks and China's macro-economy : An empirical analysis », Energy Policy, Volume 38, Issue 8, Pages 4142-4151.
- Morvillier F., PerEGO E.** (2023), « La Chine principal créancier mondial, une fragilité de plus pour les pays émergents et en développement », billet, 25 juillet 2023, CEPII.
- Mu X., Ye H.** (2011), « Understanding the Crude Oil price : How important is the China factor ? », 2011, Energy Journal.
- OCDE** (2023), « Interim Report September 2023: Confronting Inflation and Low Growth », OECD Economic Outlook, 2023, OCDE.
- Roache S. K.** (2012), « China's impact on world commodity markets », 2012, FMI.
- Roache S. K., Rousset M.** (2015), « China: Credit, Collateral, and Commodity Prices. », HKIMR Working Paper 27/2015, Hong Kong Institute for Monetary Research.
- Veron N., Huang T.** (2023), « Share of China's top companies in the private sector continued to steadily decline in 2023 », 2023, PIIE.
- Chen Y., Yu J., Kelly P.** (2016), « Does the China factor matter: What drives the surge of world crude oil prices ? », 2016, The Social Science Journal. ●