

Sommaire

CROISSANCE : la croissance chinoise se stabilise à 6,4% (g.a.) au T1 2019 ; la croissance nominale s'élève à +7,8 % contre +9,1 % au T4 2018	2
DEMANDE INTERIEURE : la production industrielle, les ventes au détail et l'investissement accélèrent au T1 ; les investissements privés continuent de ralentir	3
COMMERCE EXTERIEUR : sévère ralentissement des échanges au T1 2019	4
MONNAIE ET BANQUE : la croissance du financement à l'économie réelle (TSF) augmente au T1, portée par la croissance des émissions obligataires des gouvernements locaux, des prêts bancaires et une moindre contraction du <i>shadow banking</i> dans un contexte de soutien à l'activité économique	5
MARCHES DES ACTIFS : le Shanghai Composite Index et le Shenzhen Composite Index enregistrent au T1 l'évolution trimestrielle la plus favorable en plus de 4 ans	6
MARCHE DES CHANGES : le CNY s'apprécie nettement au T1 dans un contexte de stabilisation de l'économie et de bonne orientation des marchés	7
FLUX DE CAPITAUX : les sorties nettes de capitaux accélèrent au T1 après avoir très largement reculé en 2018	8
FINANCES PUBLIQUES : les recettes, particulièrement fiscales et foncières, des autorités publiques ralentissent au T1, alors que les dépenses des autorités locales augmentent	8
ENERGIE ET CARBONE : lente décarbonisation de l'énergie, remplacement progressif du charbon par le gaz naturel	9
INDICATEURS ECONOMIQUES MENSUELS	10
INDICATEURS ECONOMIQUES ANNUELS	11
PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB CHINOIS	12

Note : Dans les commentaires des graphiques, la flèche figurant à la suite d'un indicateur précise la tendance par rapport au 12 mois précédents. Sa couleur reflète notre appréciation de l'impact de cette évolution sur l'économie chinoise (positive en vert, négative en rouge, neutre en bleu).

CROISSANCE : la croissance chinoise se stabilise à 6,4% (g.a.) au T1 2019 ; la croissance nominale s'élève à +7,8 % contre +9,1 % au T4 2018

Production

Croissance de la production industr.

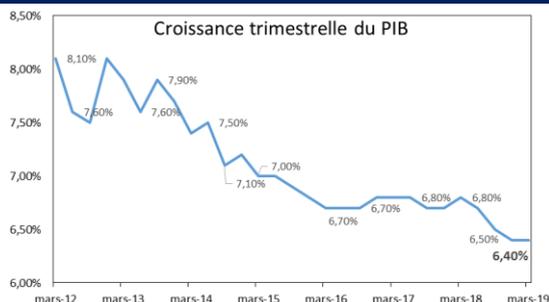
Mars 2019 (g.a.)

+8,5 %

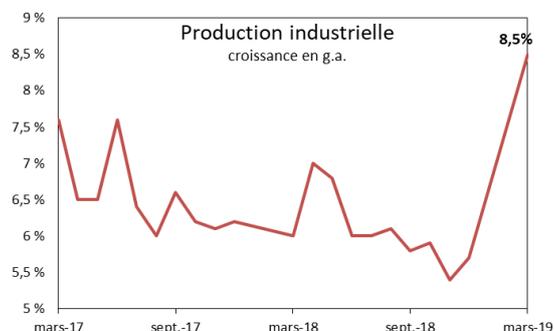


m.a. glissante

+6,3 %



- Au T1, la croissance réelle se stabilise à +6,4% (au plus bas depuis le T1 2009), et la croissance nominale (i.e. comprenant les variations des prix) ralentit, à +7,8% contre +9,1% au T4. Le déflateur du PIB (différence entre croissance réelle et nominale, indicateur de la dynamique générale des prix) a poursuivi la baisse initiée début 2018, à 1,4% contre 2,8% au T4 2018.
- Du côté de l'offre, le secteur des services ralentit particulièrement au T1, pour s'établir à +7 % contre +7,4% au T4. Le secteur industriel se porte à +6,1% en croissance réelle, contre +5,8% au T4. Le secteur primaire ralentit à +2,7% contre 3,5% au T4. Dans le détail, les secteurs de l'immobilier et manufacturier rebondissent à respectivement +2,5% (contre +2% au T4) et +6,5% (contre 5,7% au T4), quand celui des transports ralentit (+7,3% contre +8,1% en 2018). Du côté de la demande, les contributions de l'investissement (formation brute de capital) et de la consommation à la croissance sont en baisse.
- La production industrielle (en valeur ajoutée) a crû de +8,5% en contre +5,3% en janvier-février (alors au plus bas depuis 2008). Cette nette augmentation est à relativiser, induite en partie par un effet de base et par le timing du Nouvel An chinois.
- Pour mémoire, les autorités chinoises se sont fixé pour l'année 2019 un objectif de croissance compris entre +6% et +6,5%. En outre, le FMI a revu à la hausse ses prévisions pour Chine pour 2019, de 6,2% à 6,3% lors de la publication du World Economic Outlook d'avril, compte tenu du récent stimulus budgétaire et monétaire. Le FMI a également ramené la croissance chinoise à 6,1% pour 2020. Néanmoins, le FMI avertit des dangers que pourrait engendrer un stimulus trop important, considérant que les vulnérabilités du pays demeurent élevées. Particulièrement, une politique monétaire trop accommodante pourrait augmenter les risques pesant sur la stabilité du système financier.



Industrie

Ventes automobiles

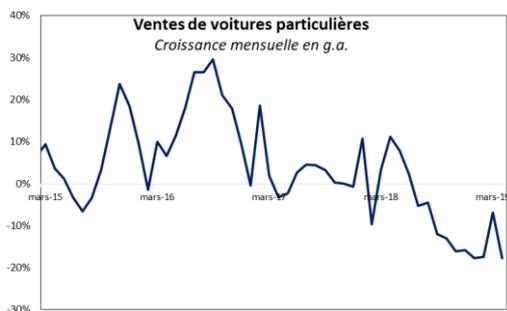
T1 2019 (g.a.)

-13,7%



m.a. glissante

-7%



- Au premier trimestre 2019, les ventes de véhicules passagers ont enregistré un recul de 13,7% en glissement annuel (pour une production en baisse de 12,4%). En avril 2019, dixième mois consécutif de repli du marché automobile chinois, la baisse des ventes de véhicules passagers s'est encore accélérée (-17% en glissement annuel ; -22% par rapport à mars). Sur l'ensemble du trimestre, les véhicules sept places (multi purpose vehicles, MPV ; -24,2%) et les SUV (-15,8%) représentent les catégories de véhicules les plus touchées ;
- Des mesures de soutien au secteur ont déjà été annoncées le 29 janvier 2019 par la NDRC, dont la portée et l'efficacité ont toutefois été limitées. En dépit de son caractère « interne », un nouveau document de la NDRC a circulé en ligne mi-avril, qui propose notamment de (1) lever certaines restrictions à l'achat de véhicules neufs mises en place par les gouvernements locaux ; (2) augmenter les quotas d'achats mis en place dans certaines grandes villes ; (3) subventionner la mise à la casse de certains véhicules polluants.

Indice PMI des directeurs d'achats

Purchasing Manager's Index (Manufacturing)

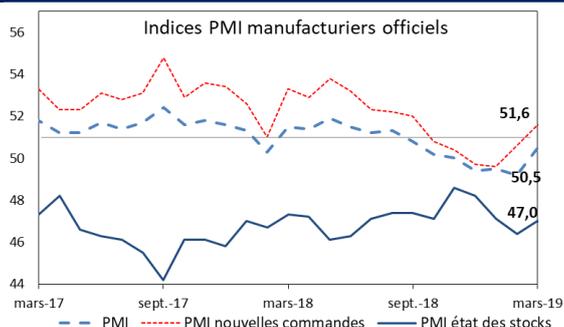
Mars 2019 (indice)

50,5



Moyenne sur 12 mois

50,5



- Pour le secteur manufacturier, les deux indices des directeurs d'achats (PMI) convergent dans le sens d'un rebond de l'activité à 50,8 (Caixin) et 50,5 (indice officiel) en mars, contre 49,9 et 49,2 en février. C'est la première hausse depuis quatre mois pour l'indice Caixin Markit et depuis six mois pour l'indice officiel. Les deux indices étaient passés sous la barre des 50 (soit la ligne de démarcation entre croissance et recul de l'activité) en décembre.
- Si tous les sous-indices officiels signalent un rebond de l'activité, l'indice a principalement été tiré par la nette hausse des sous-indices de la production (à 52,7 en mars, contre 49,5 en février). En outre, le sous-indice officiel des nouvelles commandes augmente pour la première fois en huit mois (à 51,6 en mars contre 50,6 en février). Le sous-indice officiel de l'emploi augmente légèrement à 47,6 contre 47,5 en février. Pour mémoire, le PMI manufacturier de Caixin, compilé par la société d'analyse de données IHS Markit Ltd., est axé sur l'industrie légère, tandis que l'enquête officielle est basée sur l'industrie lourde.

DEMANDE INTERIEURE : La production industrielle, les ventes au détail et l'investissement accélèrent au T1 ; les investissements privés continuent de ralentir

Ventes de détail

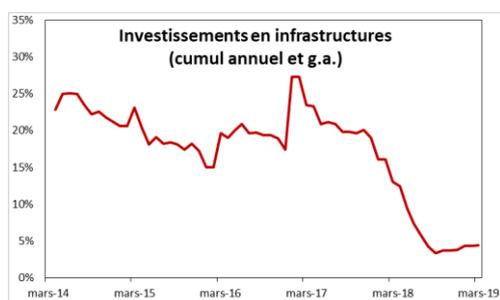
Croissance nominale des ventes de détail Mars 2019 (g.a.) **+8,7%** =
m.a. glissante +8,8%



- Les ventes au détail en valeur ont progressé de +8,7% en mars (g.a.) contre +8,2% en décembre. La croissance en volume s'affichait à +6,6% en décembre, contre +5,8% en novembre. En outre, le revenu disponible réel par habitant (corrige du déflateur de PIB) a augmenté de +6,8% au T1 contre +6,5% en 2018. Le ralentissement de la dynamique des ventes au détail affecte aussi les ventes en ligne de biens et services qui chutent à +15,3% au T1 contre +23,9% en 2018. Les ventes en ligne de biens au T1 2019 représentent 23% des ventes au détail de biens de consommation, contre 21% au T1 2018.

Investissement

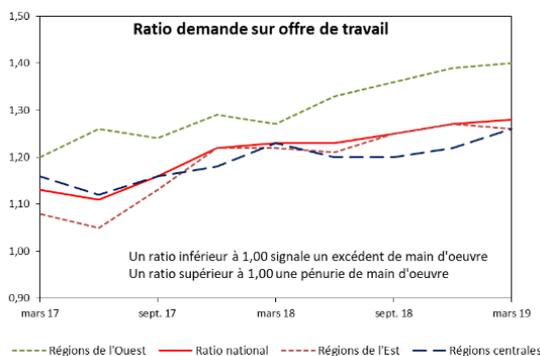
Croissance des dépenses d'investissement T1 2019 (g.a.) **+6,3%** ↑
m.a. glissante +5,9%



- Les investissements bruts en capital fixe ont progressé de +6,3% au T1 contre +5,9% en 2018, tirés par les investissements en infrastructures (+4,4% au T1 contre +3,8% en 2018) et les investissements immobiliers (+11,4% au T1 contre +8,3% en 2018). Concernant le secteur manufacturier, les investissements ont largement décéléré pour atteindre +4,6% au T1 (contre +9,5% en 2018). Il convient également de souligner que les investissements du secteur privé chutent à +6,4% au T1 contre +8,7% en 2018 tandis que les investissements des entreprises d'Etat bondissent à +6,7% au T1 contre +1,9% en 2018. Les autorités prennent depuis plusieurs mois des mesures de soutien ciblées envers le secteur privé, qui pâtit notamment du resserrement du crédit contre le *shadow banking*, avec une politique monétaire orientée vers un meilleur accès au financement des PME, conjuguée à une politique budgétaire davantage pro-cyclique (nouvelles baisses d'impôts et de charges), sans que cela se soit traduit à ce stade par une restauration de la dynamique de crédit au secteur privé.

Marché du travail

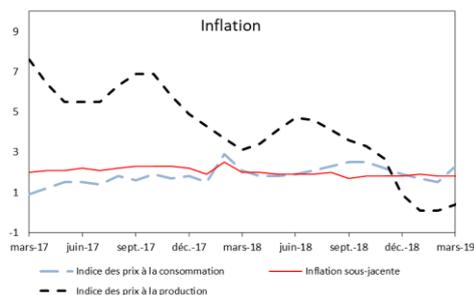
Ratio demande/offre de travail T1 2019 **1,22** ↑
m.a. glissante 1,16



- Le taux de chômage urbain recensé diminue légèrement à +5,2% en mars contre +5,3% en février. Le nombre d'emplois créés en zone urbaine, statistique sujette à caution mais objectif central des autorités politiques pour 2019 dans la conduite de leur politique économique, a atteint 3,24 M au T1 contre 3,3 M au T1 2018. Pour mémoire, les objectifs annuels des autorités en matière d'emploi en 2019 sont 11 M d'emplois urbains créés, un taux de chômage urbain recensé inférieur à 5,5%.
- Les sous-indices emploi du PMI reflètent depuis le dernier trimestre une détérioration de la situation de l'emploi en Chine. Ainsi les autorités réaffirment que l'emploi « constitue la principale priorité de la politique macroéconomique » et annoncent des politiques contra-cycliques en ce sens. Au-delà des mesures visant à stabiliser la croissance et à soutenir l'investissement (notamment en infrastructures), les autorités prévoient des déductions fiscales pour les entreprises embauchant des personnes au chômage ou « *des rural poor people* » et mettent l'accent sur l'éducation et des nouveaux projets de formation. Elles cherchent ainsi à « diminuer les pressions actuelles sur l'emploi mais aussi à remédier à la pénurie de travailleurs hautement qualifiés ». Cette pénurie devrait peser à court terme sur l'objectif de montée en gamme de l'économie et la croissance potentielle, toutes choses égales par ailleurs.

Inflation

Indice des prix à la consommation (IPC) Mars 2019 (g.a.) **+2,3%** ↑



- L'indice des prix à la production (IPP) a accéléré en mars, pour la 1^{ère} fois depuis juin, à +0,4% en glissement annuel contre +0,1% en février. La rupture de tendance s'explique par un bond du secteur du gaz et du pétrole et des dynamiques soutenues dans les secteurs extractifs.
- La dynamique des prix à la consommation (IPC) rebondit nettement en mars à +2,3% en g.a. après 5 mois de ralentissement. La hausse des prix des aliments et de l'énergie expliquent en effet quasiment intégralement cette augmentation (l'inflation sous-jacente est restée stable à +1,8% (g.a.) fin mars). Le sous-indice des prix des aliments bondit à +4,1% en g.a. en mars, tiré par la hausse du prix du porc. Les prix du porc devraient poursuivre leur accélération dans les prochains mois, en liaison avec les abattages de porcs et le contingentement des importations. Pour mémoire, le poids des prix du porc dans l'IPC est particulièrement important et le prix de cette denrée pourrait croître de plus de 70% en 2019.

COMMERCE EXTERIEUR : sévère ralentissement des échanges au T1 2019

Echanges commerciaux

Croissance des exportations de biens

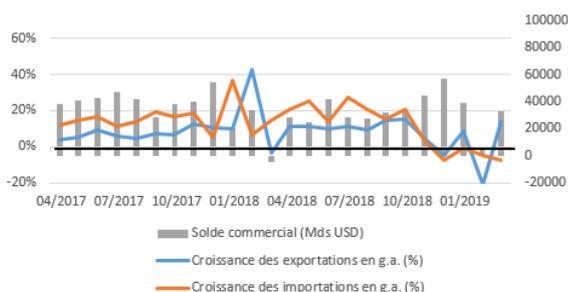
T1 2019 (g.a.)
m.a. glissante

+1%
+7%



Le Premier ministre Li Keqiang a présenté, le 5 mars devant l'Assemblée nationale populaire, les priorités du programme de travail du gouvernement chinois pour 2019. En matière de commerce extérieur, le plan de travail met l'accent, cette année encore, sur la « qualité » et la « croissance stable » des échanges commerciaux. Le document encourage la « diversification des marchés d'exportation » tout en promouvant, comme en 2018, « l'expansion active des importations », ambition dont la deuxième édition de la Foire aux importations de Shanghai, prévue pour novembre 2019, est présentée comme en étant le témoignage. Cependant, alors que le rapport 2018 mentionnait des projets de réductions de droits de douane, le document de cette année se contente d'évoquer une facilitation des procédures douanières. Enfin, les priorités de la politique commerciale chinoise subissent quelques évolutions : le gouvernement érige en priorité « l'implication active » de la Chine dans la réforme de l'OMC, y compris dans la réforme des règles existantes. Plus classiquement, conformément aux récentes orientations définies par le président Xi, le gouvernement se fixe ensuite pour objectif (sans précision de calendrier) de faire progresser les négociations du RCEP, de l'accord trilatéral Chine-Japon-Corée du Sud et de l'accord bilatéral UE-Chine sur les investissements, mais aussi de « continuer à promouvoir les négociations commerciales sino-américaines ».

Variation des échanges commerciaux (biens)



Commerce par destinations

Croissance des exportations vers l'UE

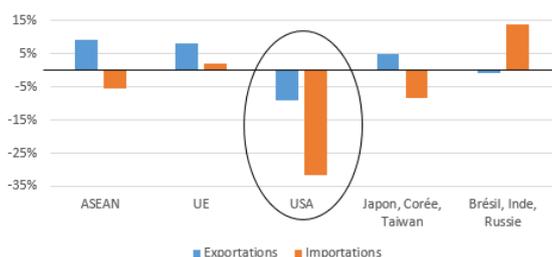
T1 2019 (g.a.)
m.a. glissante

+8,1%
+9,2%



La délégation de négociateurs américains, conduite par l'USTR Robert Lightizer et le secrétaire au Trésor Mnuchin, s'est rendue à Pékin les 28 et 29 mars pour un 8ème cycle de négociations avec la délégation chinoise menée par le vice-Premier ministre Liu He. Pour rappel, le Président américain Donald Trump avait annoncé le 24 février via Twitter l'extension de la période de négociations. Depuis cette date, aucune nouvelle rencontre n'avait eu lieu entre les négociateurs chinois et américains, bien que le vice-premier ministre Liu He et le représentant américain au Commerce Robert Lightizer se soient entretenus par téléphone à plusieurs reprises. Selon le South China Morning Post, la principale pierre d'achoppement entre la Chine et les États-Unis concerne la nature d'un éventuel mécanisme de mise en œuvre (« enforcement mechanism »), dont le vice-ministre du Commerce Wang Shouwen a précisé début mars qu'il devrait être « à double-sens, juste et équitable ». Le président américain a lui affirmé, le 20 mars, que les tarifs appliqués aux importations chinoises pourraient rester en place « pour une durée significative ».

Échanges commerciaux par zone géographique
T1 2019 / T1 2018



Commerce par secteurs

Croissance des exportations électroniques

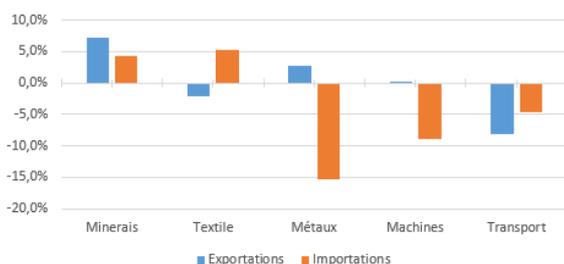
T1 2019 (g.a.)
m.a. glissante

+0,3%
+7,8%



Le 25 janvier 2019, en marge du Sommet de Davos en Suisse, 48 Etats-membres de l'OMC dont la Chine, les Etats-Unis, et l'Union européenne ont publié une déclaration conjointe manifestant leur intention d'entamer des négociations plurilatérales sur le e-commerce. Les Parties signalent leur volonté d'aboutir à un accord contenant des « normes élevées », tout en cherchant la participation du « plus grand nombre possible de membres de l'OMC ». Initialement non-signataire, la Chine a décidé de s'associer à cette initiative au dernier moment. L'ambassadeur de Chine auprès de l'OMC a justifié ce revirement par le fait que « le système multilatéral du commerce se trouve dans une crise profonde » et qu'il importait de « réanimer la fonction de négociation de l'OMC ». Selon lui, la déclaration « aurait (toutefois) pu être mieux rédigée ». A travers un communiqué, publié par le ministère du Commerce (MofCom), la Chine fixe plusieurs conditions à l'aboutissement des négociations : (i) le respect des « demandes légitimes des pays en développement » et (ii) un « bon équilibre » entre les objectifs de facilitation des échanges et la poursuite d'objectifs de politique publique (ex : cybersécurité, libre-circulation des données). De son côté, le Représentant au Commerce Robert Lightizer a appelé à la conclusion d'« un accord aux standards élevés, créant des règles solides respectant les principes du marché tout en réduisant les barrières [...] dont les restrictions sur les flux des données transfrontalières et les obligations de la localisation des données ». Le communiqué de la Commission européenne insiste sur la nécessité que ces négociations permettent de réduire les exigences de localisation des données.

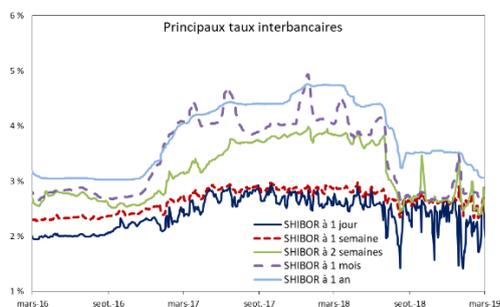
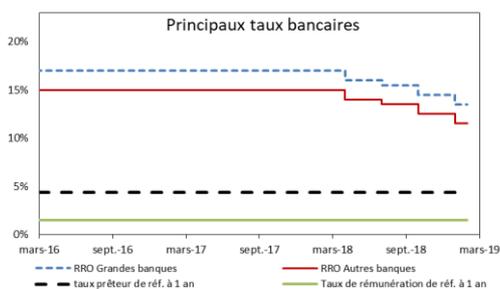
Échanges commerciaux par secteur
T1 2019 / T1 2018



MONNAIE ET BANQUE : la croissance du financement à l'économie réelle rebondit au T1, tirée par l'accélération des prêts bancaires et des émissions obligataires des gouvernements locaux

Taux d'intérêt Ratios de réserves obligatoires

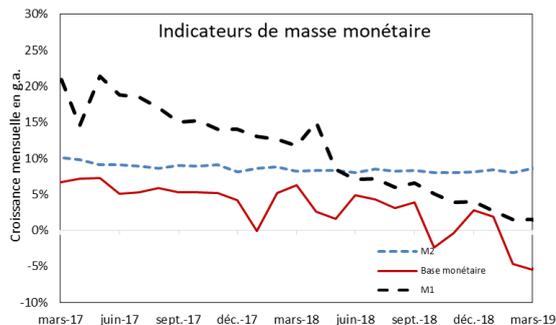
Taux prêteur de référence	Au 31/03/2019 (%)	4,35	=
RRO	Au 31/03/2019 (%) grandes banques / autres	13,5/11	↓



- La banque centrale chinoise (PBoC) a annoncé le 4 janvier une baisse du taux de réserves obligatoires (RRO) pour l'ensemble des banques commerciales de 1 pt de pourcentage, libérant 1 500 Mds RMB de fonds. Cette baisse, inscrite dans les orientations de la Conférence centrale de travail sur l'économie de décembre, doit permettre de « réduire les coûts de financement ». Cette baisse a également pour objectif de remplacer 700 Mds RMB de facilités de prêt à moyen terme (MLF) qui expirent avant mars et de gérer le resserrement annuel de liquidité avant le Nouvel An chinois qui commencera le 5 février (avec entre autres les paiements d'impôts sur les sociétés et des retrait massifs des résidents chinois pour « les enveloppes rouges » estimés à respectivement 1 200 Mds et 1000 Mds)
- La PboC a par ailleurs souligné que l'orientation « neutre » de la politique monétaire demeurerait inchangée et que cette réduction devait être considérée comme « un ajustement ciblé, par opposition à une inondation du système financier » (flood irrigation).
- Les RRO théoriques se situent dorénavant entre 11% pour les petites et moyennes banques et 13,5% pour les grandes banques, mais ces taux varient sensiblement dans les faits en fonction du respect par chaque institution de certaines directives de l'Etat.
- Pour rappel, la PBoC a effectué quatre baisses conditionnées des RRO en 2018, alors qu'aucune modification n'avait été effectuée depuis mi-2016. La baisse de janvier visait officiellement à soutenir la finance inclusive, libérant 450 Mds RMB de liquidité à long terme en direction de certains secteurs connaissant des difficultés à obtenir des crédits (monde rural, agriculture) la baisse de 1 pt en avril avait pour objectif de remplacer 900 Mds RMB de facilités de prêt à moyen terme (MLF), la baisse de juin de soutenir le programme d'échange de dettes contre actions et les financements aux petites et micro entreprises et celle d'octobre de « soutenir davantage l'économie réelle ».

Masse monétaire

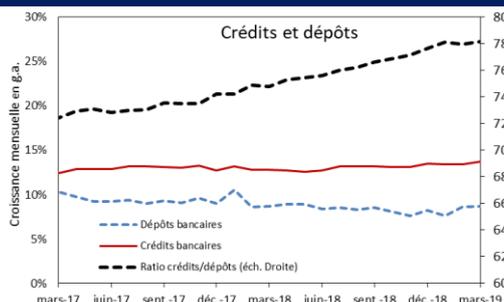
Croissance de l'agrégat M2	Mars 2019 (g.a.)	+8,6%	↓
	m.a. glissante	+8,7%	



- La croissance de l'agrégat officiel de financement à l'économie réelle hors autorités publiques (« Total social financing ») a augmenté en mars, à +10,6% (g.a.), contre +10% en février. Cela marque la seconde accélération depuis mi-2017, après un rebond en janvier. En outre, le stock de financement *shadow banking* s'est « moins contracté » (-10,3% fin mars (g.a.) contre -11,4% fin février (g.a.)). Pour mémoire, les prêts intermédiés entre entreprises non-financières et les prêts des sociétés de fiducie ont particulièrement ralenti depuis fin 2017, alors intégrés aux priorités de la politique de renforcement du cadre réglementaire.
- La croissance du stock d'obligations spéciales des gouvernements locaux a augmenté de +41,3%, contre +40,4% en mars, pour s'inscrire à 7 970 Mds RMB fin avril. Cette évolution s'explique en partie par un effet de base lié à l'accélération du calendrier des émissions d'obligations des gouvernements locaux et d'une augmentation du quota en 2018 en vue de « financer les projets d'infrastructure-clés et de prévenir et réduire les risques liés à l'endettement des collectivités locales ». Fin avril, les gouvernements locaux avaient épuisé près d'un tiers de leur quota annuel d'obligations spéciales (707 Mds sur 2150 Mds). L'accélération des émissions au T1 a notamment permis de soutenir la croissance économique et l'investissement, effet qui se dissipera au cours des prochains mois.

Crédit bancaire

Croissance du crédit bancaire	Mars. 2019 (g.a.)	+13,8%	↑
	m.a. glissante	+13,2%	

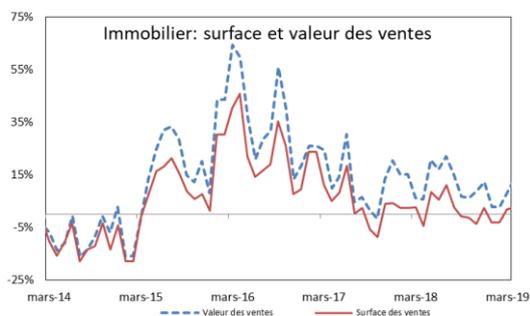
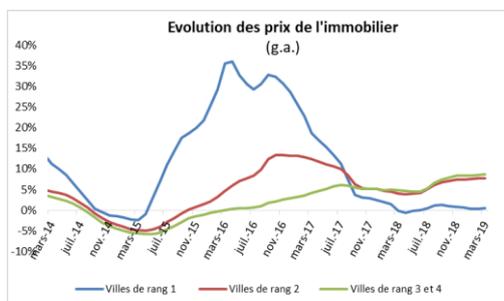


- La croissance des crédits bancaires a nettement augmenté en mars, +13,8% contre +13,3% en février.
- L'objectif de la PBoC depuis plusieurs mois est de favoriser l'accès des PME (qui peut également s'apparenter à une orientation du crédit vers le secteur privé) au financement. Néanmoins, dans un contexte d'assainissement du secteur financier, et faute de capacités à appréhender les risques liés au PME, les banques craignent d'augmenter leur ratio de créances douteuses en augmentant leurs lignes de crédits (les petites et micro entreprises ayant un ratio de créances douteuses plus élevé). En pratique cependant, il est probable qu'elles obéiront aux injonctions du gouvernement qui en a fait l'une des priorités de la politique économique. Par ailleurs, faute d'une meilleure capacité des banques à appréhender les risques induits, l'augmentation de crédits administrés pourrait entraîner une mauvaise allocation du crédit.

MARCHES DES ACTIFS : le Shanghai Composite Index et le Shenzhen Composite Index enregistrent au T1 l'évolution trimestrielle la plus favorable en plus de 4 ans

Immobilier

Croissance des surfaces vendues T1 2019 (g.a.) **-0,86%**
m.a. glissante +0,36%



- En mars, les ventes immobilières rebondissent à +1,8% après deux mois de contraction (-3,6% en janvier-février et une croissance en volume sur 2018 de + 1,3%). Les mises en chantier demeurent relativement stables à +18% (pour une croissance annuelle de +17% en 2018, largement supérieure à la dynamique de 2017 (+7%). Les ventes de logement augmentent à +1,8% (-3,71% en novembre) et les mises en chantier résidentielles s'affichent à +19% en février (moyenne annuelle glissante de 18% en 2018).
- Côté prix, les dynamiques des biens immobiliers résidentiels augmentent légèrement, notamment grâce au rebond des prix dans les villes de rang 3. Les prix moyens des logements neufs dans les 70 principales villes chinoises ont augmenté de +0,6% (en g.m.) en mars contre +0,5% en février, après plusieurs mois de ralentissement. Les villes de rang 3 ont affiché une nette accélération à + 0,7% contre +0,4% en février. Pour mémoire, les dynamiques des prix dans le secteur immobilier en Chine à partir des statistiques officielles sont nettement moins volatiles que celles à partir de données de fournisseurs privés.
- Pour rappel, les autorités ont assoupli le dispositif régissant le marché immobilier en décembre, laissant davantage de marge de manœuvre aux collectivités locales pour mettre en pratique des mesures visant à limiter la spéculation dans un contexte de ralentissement économique. En parallèle, de nombreuses banques ont proposé des taux hypothécaires inférieurs au taux de référence en décembre. Néanmoins, il convient de souligner que ces ajustements se font au cas par cas (ville par ville) plutôt que sur l'ensemble du pays, compte tenu de la dichotomie de plus en plus importante entre les villes de rang 1 et 2 et celles de rang 3 et 4. En mars, la NDRC a demandé aux gouvernements locaux de lever certaines restrictions concernant les permis de résidence (*hukou*) pour les personnes qui vivent et travaillent actuellement dans des villes dont la population urbaine est comprise entre 1 et 3 M d'habitants (villes de rang 2 et 3). Certains analystes ont souligné que ces nouvelles mesures étaient probablement liées à la volonté de stimuler le marché immobilier dans les villes intermédiaires.

Marchés boursiers

Variation du Shanghai Composite Index T1 2019 **+23,9%**
Trim. précédent -11,6%



- Du 2 janvier au 4 avril, les bourses de Shanghai et de Shenzhen ont respectivement gagné +32% et +42%. L'indice CSI 300 a connu une hausse de 29% au T1, entraînant la Chine au premier rang mondial concernant les rendements boursiers au T1, devant la Colombie (+19%), la Grèce (+18%) et le Royaume-Uni (+16%).
- Cette hausse peut s'expliquer par la conjonction de différents facteurs, au rang desquels : la forte contraction des marchés boursiers chinois en 2018, le moindre resserrement du taux des *Fed funds* que celui anticipé par les intervenants de marché il y a encore quelque mois, l'assouplissement de la liquidité, la décision du Président Trump de reporter la hausse des taxes sur les produits chinois importés et la décision du pourvoyeur d'indice MSCI le 1^{er} mars de porter le facteur d'inclusion de 5% des A-Shares à 20%, pour certains de ses indices, notamment l'indice MSCI Emerging Markets. Cependant, des préoccupations subsistent, notamment dans le contexte du ralentissement de l'économie et les réformes en cours du marché des capitaux en Chine. Pour rappel, le Shanghai Composite Index et le Shenzhen Composite Index avaient perdu 25% et 33% respectivement en 2018.

Marchés obligataires

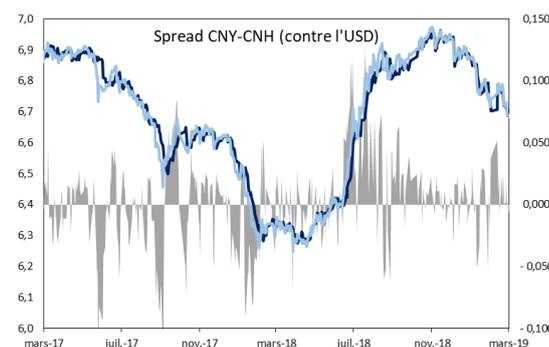
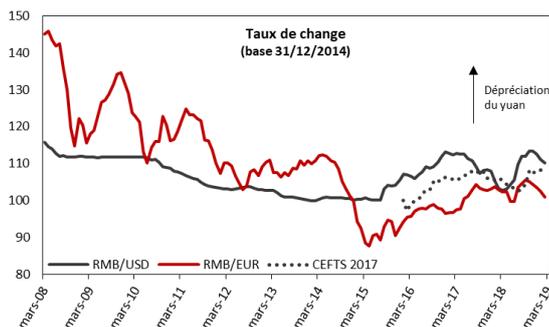
Moyenne des différences des taux des obligations AAA et des bons du Trésor T1 2019 **76 pdb**
Trim. précédent 76 pdb



- Bank of China est la première banque chinoise à émettre des obligations perpétuelles — obligations sans maturité fixe et qui peuvent verser des intérêts à perpétuité — en vue d'un rehaussement de leurs fonds propres Tier-1. Ces obligations perpétuelles, d'un montant total de 40 Mds RMB (5,8 Mds USD) ont un coupon allant de 4,5% à 5,2%.
- L'émission des obligations perpétuelles aurait pour objectif de satisfaire aux nouvelles normes internationales en matière de *Total loss-absorbing capacity* d'ici 2025. En effet, la Bank of China figure sur la liste des banques « d'importance systémique mondiale » (G-SIB) désignées par le FSB.
- Pour mémoire, depuis le début de la campagne contre le désendettement et d'assainissement du secteur financier, les banques subissent une pression croissante pour répondre aux exigences d'adéquation des fonds propres, les nouvelles règles sur le *shadow banking* demandant de mettre davantage de capital de côté afin de couvrir leurs actifs hors-bilan.

MARCHE DES CHANGES : le CNY s'apprécie nettement au T1 dans un contexte de stabilisation de l'économie

CNY/USD CNY/EUR	Variation depuis le 30/09/2017	Au 31/03/2019	-1,9%	↘
			-4,1%	↘
Spread CNH - CNY	Moyenne trim. de la différence CNH - CNY	T1 2019	0,5 pdb	↘
		Trim. précédent	1,5 pdb	

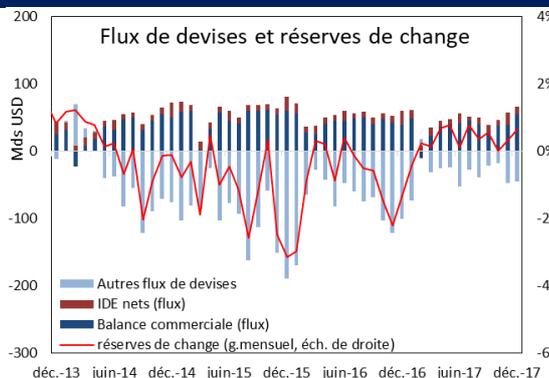


— Spread CNH-CNY (droite) — CNY Central Parity Rate: USD (China)
— Spot Rate: CNH per US Dollar (Hong Kong SAR)

- La PBoC a publié le 15 janvier son rapport sur la Conférence du travail pour 2019 tenue du 3 au 4 janvier. En accord avec la « pensée de Xi Jinping sur le socialisme à caractéristiques chinoises pour une nouvelle ère », la conférence a « étudié et implémenté les lignes directrices du 19^{ème} Congrès du Parti communiste et de la Conférence centrale du travail sur l'économie », « examiné le travail de 2018, analysé la situation économique et financière actuelle et pris des dispositions concernant les tâches principales », réparties en 9 points, pour 2019.
- La PBoC souligne tout d'abord que la politique monétaire ne sera « neither too tight nor too loose », et qu'en ce sens elle « attachera plus d'importance à l'ajustement contra-cyclique » en vue de maintenir une liquidité « raisonnablement appropriée » et des taux d'intérêt du marché à un niveau raisonnablement stable. En outre, elle souligne que la communication et coordination en termes de politique monétaire seront améliorées pour assurer le bon fonctionnement du mécanisme de transmission. La PBoC promet également d'améliorer « le cadre réglementaire défini par les deux piliers » (politique monétaire et politique macro prudentielle). Par ailleurs, des mesures seront prises pour progresser « prudemment » vers l'unification « des taux d'intérêt à deux vitesses » (*dual track interest rates*) et la réforme du taux de change (*exchange rate marketization*) sera approfondie. En outre, le taux de change du RMB « devrait rester pratiquement stable à un niveau d'équilibre raisonnable ».
- Deuxièmement, la PBoC promet des nouvelles mesures de soutien de « l'économie réelle », principalement pour les entreprises du secteur privé et les petites et micro entreprises. Dans le détail, la Banque centrale souligne l'importance de promouvoir des mesures de soutien des financements par obligations et par fonds propres pour les entreprises privées et encouragera les collectivités locales à créer des fonds de soutien pour l'accès au financement pour les entreprises privées.
- Troisièmement, la PBoC annonce qu'elle poursuivra « le plan d'action » sur la prévention des risques financiers, la stabilisation du levier d'endettement et la lutte contre la *shadow banking*. En outre, elle souligne qu'elle introduira des mesures réglementaires concernant les compagnies financières holdings.
- La Banque centrale chinoise déclare également vouloir « avancer dans l'internationalisation du RMB », poursuivre l'ouverture du secteur financier (« les mesures déjà annoncées seront implémentées aussi vite que possible et de nouvelles mesures d'ouverture seront introduites de manière séquentielle »), promouvoir « le développement innovant des marchés financiers et la réforme des institutions financières » (dont les investissements étrangers sur le marché obligataire chinois).

Réserves de change

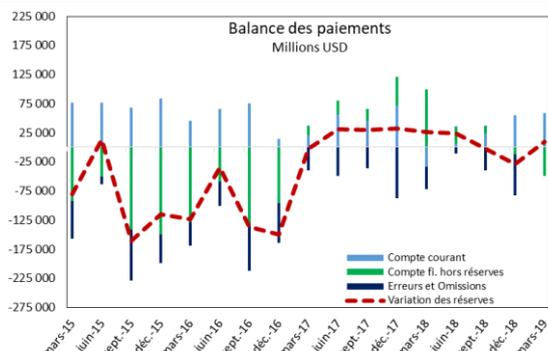
Croissance des réserves de change (g. trim.)	T1 2019	+0,8%	↗
	Trim. précédent	+0,1%	



- Les réserves de change officielles chinoises ont augmenté pour le cinquième mois consécutif, de +8,6 Mds USD (+0,3%) pour atteindre 3 099 Mds USD fin mars, contre 3 090 Mds USD fin février. La *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE) a attribué cette baisse « aux variations en valeur des devises étrangères ainsi qu'à des plus-values latentes sur actifs financiers », malgré une légère appréciation de l'USD en mars (l'indice composite USD de Bloomberg a augmenté de +0,78% en mars).
- La PBoC a acheté plus de 10 tonnes d'or en mars, les réserves en or de la Banque centrale atteignant désormais 1 691 tonnes contre 1 681 tonnes fin février. C'est le quatrième mois consécutif que la Banque centrale achète de l'or, pour un total de 1,38 million d'onces. Pour mémoire, ses réserves en or, qui ne constituent qu'une petite partie de ses réserves, étaient restées stables entre septembre 2016 et novembre 2018. Pour mémoire, les réserves ont diminué de -90 Mds USD en 2018. Les données de *World Gold Council* indiquent que les banques centrales ont augmenté leurs réserves en or de 651 tonnes en 2018, pour une croissance en glissement annuel de 74%, soit le montant le plus important depuis la fin de la convertibilité du dollar en or (Gold Exchange Standard) en 1971.

FLUX DE CAPITAUX : les sorties nettes de capitaux accélèrent au T1 après avoir très largement reculé en 2018

Flux de capitaux



Flux nets sortants hors réserves

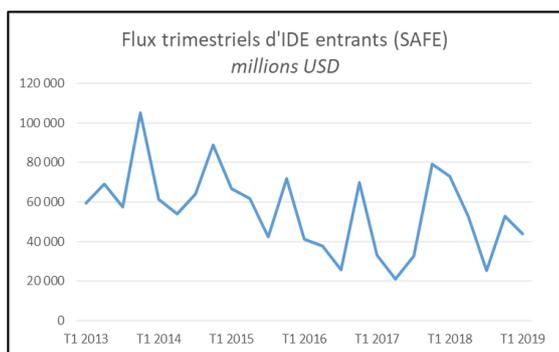
T1 2019 (g.a.)
T1 2018

- 49Mds
+ 99 Mds



Selon les chiffres préliminaires de la balance des paiements, au T1 2019 le solde du compte courant a été de +58 Mds USD, contre -34 Mds USD au T1 2018, en raison principalement du net recul de l'ensemble des postes des importations (-6,6% pour les biens et -5,5% pour les services contre +20% pour les importations de biens et +15% pour les services au T1 2018). On observe une accumulation de réserves de change, à +10 Mds USD (contre -30 Mds au T4 2018). A partir de ces données, le compte financier prévisionnel hors réserves (n.b. ce chiffre incorpore au compte financier les erreurs et omissions) est déficitaire pour le deuxième trimestre consécutif, à -48 Mds USD. A titre de comparaison, ce poste a été en moyenne de +30 Mds USD par trimestre en 2018. Seul détail disponible du compte financier, les flux nets d'IDE atteignent 21 Mds USD, avec une hausse des flux sortants (+26% par rapport au T1 2018 et une année de recul en 2019) et une baisse des flux entrants (-40%). Pour mémoire, les autorités conduisent une politique d'ouverture asymétrique du compte de capital en faveur des flux entrants, avec à ce titre des ouvertures récentes substantielles des marchés financiers. Les données pour les autres postes du compte financier ne sont pas encore disponibles.

Flux d'investissements directs étrangers



Croissance des IDE entrants

T1 2019 (g.a.)
m.a. glissante

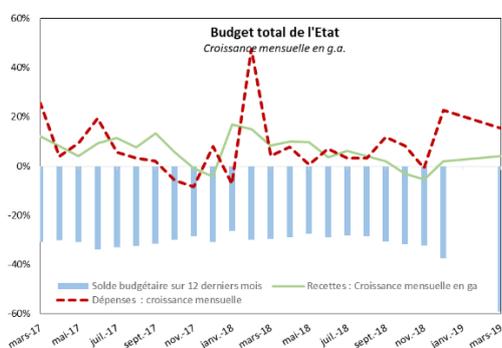
-40%
+6%



Une nouvelle version de la Loi pour l'investissement étranger a été soumise, le 24 décembre dernier, à l'Assemblée nationale populaire (ANP). Significativement raccourci par rapport à sa première version en date de 2015 (39 articles contre 170), ce projet de loi a vocation à se substituer aux trois lois régissant actuellement l'investissement étranger en Chine (la loi sur les investissements conjoints chinois et étrangers, la loi sur les joint-ventures sino-étrangères, et la loi sur les entreprises à capitaux 100% étrangers). Le porte-parolat du ministère du Commerce chinois (MofCom) a présenté ce texte comme un « moyen d'étendre l'ouverture de la Chine et d'utiliser de manière active le capital étranger en fournissant une protection juridique aux investisseurs ». Alors que les pratiques chinoises en matière de transferts de technologie ont été critiquées par l'administration américaine dans le cadre de l'enquête conduite au titre de la Section 301 et dénoncées par l'Union européenne à l'OMC, il est à noter qu'au sein du chapitre consacré à la protection des investissements, le nouveau texte évoque l'interdiction des « transferts de technologie forcés par des moyens administratifs », de la part des « organismes publics et de leurs salariés ».

FINANCES PUBLIQUES : les recettes, particulièrement fiscales et foncières, des autorités publiques ralentissent au T1, alors que les dépenses des autorités locales augmentent

Budget



Croissance des dépenses fiscales

Mars 2019
(g.a.)
Mars 2018

+4%
+8%



- En mars, les recettes officielles des autorités publiques ont crû de +4% (g.a.), contre +8% en mars 2018. Dans le même temps, la dynamique des dépenses s'est nettement accélérée à +15,4% contre +4 % un an auparavant. Au T1, les recettes ont augmenté de +6,2% (contre 14% au T1 2018).
- La détérioration des finances des gouvernements locaux est la principale cause du creusement du déficit, avec des dépenses à +15% au T1 (contre +12% au T1 2018) et des recettes à +6,8% (contre +9,5% au T1 2018). Il convient de noter que les finances publiques restent extrêmement décentralisées avec 88% des dépenses publiques au T1 effectuées par les autorités locales.
- Pour mémoire, les données officielles chinoises ne captent pas l'ensemble des dépenses publiques, en particulier les dépenses d'infrastructures, largement financées via des véhicules ad hoc, et certaines politiques publiques nationales (logement, réduction de la pauvreté), soutenues par des fonds spéciaux non-consolidés au bilan des administrations publiques. En outre, certaines recettes non-pérennes sont intégrées au solde primaire. Un document de travail du FMI estimait un « déficit public augmenté », selon une méthodologie proche des critères de Maastricht, de 10,4% du PIB en 2017.

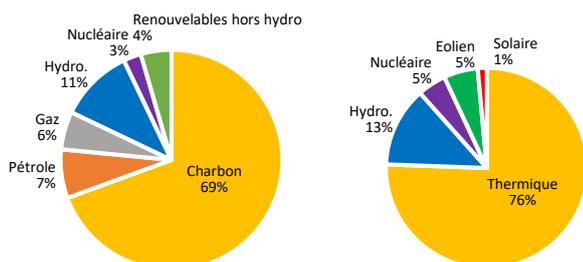
ENERGIE ET CARBONE: Lente décarbonisation de l'énergie, remplacement progressif du charbon par le gaz naturel

Production d'électricité et d'énergie

Croissance de la production d'électricité	T1 2019 (g.a.)	+6,3%	↗
	<i>m.a. glissante</i>	+6,7%	

Production d'énergie 2018 (estim. préliminaire)

Production d'électricité au T1 2019



La production d'énergie (3,77 Mds de tonnes-éq-charbon en 2018 soit 2,40 Mds de tep) croît régulièrement (+5,0% entre 2017 et 2018) : dans le même temps, la consommation d'énergie par unité de PIB a baissé de 3,1%. Entre 2017 et 2018, le charbon a continué à croître (+4,5%). Le nucléaire augmente de 18,7% (+46 Mds kWh) tandis que les renouvelables hors hydroélectricité ont augmenté de 14,1% (+63 Mds kWh). En revanche, le pétrole décroît de 1,3% (développement de la mobilité électrique).

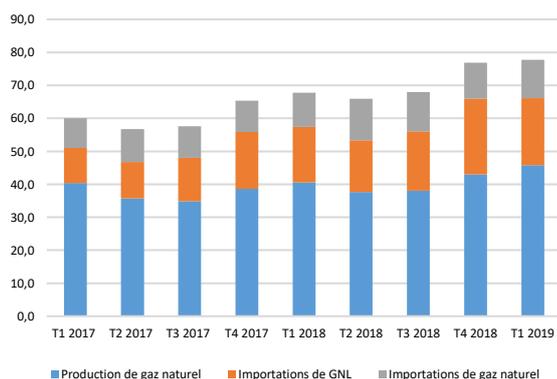
La production d'électricité continue également d'augmenter (+6,3% en g.a.) pour atteindre 1675 Mds kWh au T1 2019. Les énergies renouvelables hors hydro. augmentent de 8% par rapport au T1 2018, tandis que l'hydroélectricité croît de 12% et le nucléaire de 26%, la production d'électricité d'origine thermique (charbon et gaz) restant cependant largement dominante. Parallèlement, le gouvernement chinois cherche à optimiser le fonctionnement de son réseau électrique. Selon l'Administration nationale de l'énergie (NEA), les pertes liées à la production d'électricité d'origine thermique et renouvelable ont baissé au T1, ressortant à 2,7% (-1,7 pts) pour le solaire et à 4% (-4,5 pts) pour l'éolien.

Sources : Bureau des Statistiques (BDS). La production d'énergie en 2018 est une estimation réalisée à partir des données et communiqués du BDS.

Importations et production de gaz naturel

Croissance des importations	T1 2019 (g.a.)	+17,6%	↗
	<i>m.a. glissante</i>	+27,5%	

En milliards de m3 de gaz naturel



En 2018, la Chine a consommé env. 280 Mds de m³ de gaz naturel, soit une augmentation de 17,7% par rapport à 2017. Le gouvernement chinois développe fortement le gaz naturel comme alternative au charbon. Dans ce cadre, au T1 2019, l'augmentation des importations de gaz naturel liquéfié (GNL) reste forte : +17,6% (27,5% en moyenne annuelle glissante).

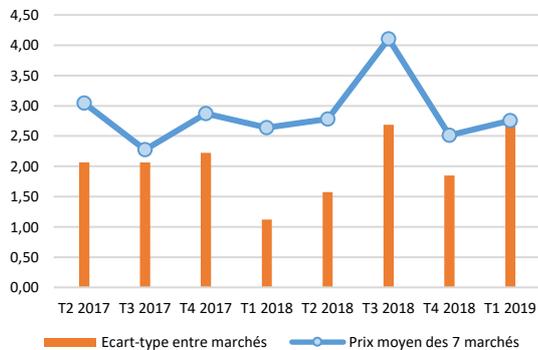
Malgré de nouveaux investissements dans des projets d'exploration et de production menés par les trois grandes sociétés d'hydrocarbures d'Etat, la hausse de la production nationale seule ne peut faire face à la demande croissante du marché chinois et le recours aux importations est nécessaire, soit sous forme de GNL par cargos (env. 60% du volume des importations de gaz naturel, en provenance pour moitié d'Océanie), soit sous forme gazeuse par gazoducs, principalement en provenance d'Asie centrale. Pour autant, ces nouvelles importations de GNL (+43,6% d'augmentation en 2018) posent de nouveaux défis logistiques à la Chine, en termes de transports et d'infrastructures (terminaux de regazéification fonctionnant à haute capacité, capacités de stockage encore limitées).

Sources : BDS. les données de production des T1 2017, 2018 et 2019 étant partiellement disponibles, elles ont été obtenues par lissages des mois adjacents.

Marchés carbone chinois

Evolution du prix moyen des sept marchés pilotes	T1 2019 (g.a.)	+4,4%	=
	<i>m.a. glissante</i>	+18,4%	

Prix moyen en euros et écart entre marchés pilotes



Le prix moyen d'échanges des quotas carbone des sept marchés pilotes (Chongqing, Fujian, Guangdong, Hubei, Pékin, Shanghai et Shenzhen) varie entre 2 et 4 € avec une tendance légèrement croissante au cours des cinq derniers trimestres. Comme l'écart-type des variations entre les marchés pilotes le montre, la variation des prix est considérable d'un marché à l'autre : le prix du marché à Pékin reste souvent le plus élevé (env. 8,7 € au T1 2019) alors que celui à Chongqing est le plus bas (env. 0,4 €), à comparer au prix de la tonne de CO₂ EUA d'env. 22 € pendant la même période en Europe.

Le volume d'échanges total des sept marchés carbone au 1^{er} trimestre 2019 atteint env. 14 millions tonnes d'équivalent CO₂ soit une augmentation de plus de 100% par rapport à la même période en 2018. Le volume des échanges est largement irrégulier. En particulier, il augmente considérablement en juin de chaque année avant la date limite de conformité des entreprises. Géographiquement le marché pilote du Guangdong est le plus actif avec env. 36% du volume total des transactions.

Sources : rapports hebdomadaires publiés par le Guangdong Carbon Emission Exchange et les sociétés SinoCarbon et Vcarbon. Statistiques estimées sans les données du marché pilote de Tianjin (pas d'échanges à Tianjin depuis juillet 2018).



INDICATEURS ECONOMIQUES MENSUELS

		mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	oct-18	nov-18	déc-18	janv-19	févr-19	mars-19
Production														
PIB trimestriel	Mds RMB	19 792	-	-	21 930	-	-	22 950	-	-	25 360	-	-	21 343
	Mds USD	3 153	-	-	3 397	-	-	3 353	-	-	3 683	-	-	3 181
<i>croissance réelle</i>	% g.a.	6,8	-	-	6,7	-	-	6,5	-	-	6,4	-	-	6,4
PIB : secteur primaire	% g.a.	3,2	-	-	3,3	-	-	3,4	-	-	3,5	-	-	2,7
	part du PIB total (%)	4,3	-	-	5,9	-	-	7,9	-	-	9,8	-	-	4,1
PIB : secteur secondaire	% g.a.	6,3	-	-	6,1	-	-	5,9	-	-	5,8	-	-	6,1
	part du PIB total (%)	39,0	-	-	41,7	-	-	40,6	-	-	41,1	-	-	38,6
PIB : secteur tertiaire	% g.a.	7,5	-	-	7,6	-	-	7,7	-	-	7,6	-	-	7,0
	part du PIB total (%)	56,7	-	-	52,4	-	-	51,4	-	-	49,1	-	-	57,3
Valeur ajoutée industrielle	% g.a.	6,0	7,0	6,8	6,0	6,0	6,1	5,8	5,9	5,4	5,7	0,0	0,0	8,5
Demande interne														
Ventes de détail	Mds RMB	2 919	2 854	3 036	3 084	3 073	3 154	3 201	3 553	3 526	3 589	-	-	3 173
<i>variation</i>	% g.a.	10,1	9,4	8,5	9,0	8,8	9,0	9,2	8,9	8,5	8,2	-	-	8,7
Consumer confidence index	Indice	122,3	122,9	122,9	118,2	119,7	118,6	118,5	119,1	122,1	123,0	123,7	126,0	124,1
Investissement	% g.a.	7,1	6,0	3,9	5,7	-	-	-	-	7,8	-	-	-	-
secteurs manufacturiers	% g.a.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
immobilier	% g.a.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Purchasing Manager Index officie	%	51,5	51,4	51,9	51,5	51,2	51,3	50,8	50,2	50,0	49,4	49,5	49,2	50,5
Commerce extérieur														
Exportations	Mds USD	173,9	198,9	211,6	215,6	214,4	216,9	225,4	214,8	224,3	220,8	218,0	135,2	197,9
<i>variation</i>	% g.a.	-3,0	11,9	11,9	10,7	11,6	9,5	13,9	14,3	3,9	-4,6	9,3	-20,7	13,8
Importations	Mds USD	179,7	172,7	188,2	174,7	186,9	190,6	195,1	181,8	182,4	164,0	178,6	131,4	165,5
<i>variation</i>	% g.a.	14,8	22,3	26,2	13,8	26,9	20,7	14,4	20,4	2,8	-7,7	-1,4	-5,0	-7,9
Solde commercial	Mds USD	-5,8	26,2	23,4	40,9	27,5	26,3	30,3	33,0	41,9	56,8	39,3	3,8	32,4
IDE entrants (chiffres MOFCOM)	Mds USD	13,4	9,1	9,1	15,7	7,7	10,4	11,5	9,7	13,6	17,0	12,4	9,3	14,1
<i>variation</i>	% g.a.	2,6	1,9	11,7	5,8	19,3	11,4	8,3	7,3	-27,6	3,9	2,8	3,3	4,9
Inflation														
Indice des prix à la conso.	% g.a.	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5	2,2	1,9	1,7	1,5	2,3
alimentaire	% g.a.	2,1	0,7	0,1	0,3	0,5	1,7	3,6	3,3	2,5	2,5	1,9	0,7	4,1
inflation sous-jacente	% g.a.	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8
Indice des prix à la production	% g.a.	3,1	3,4	4,1	4,7	4,6	4,1	3,6	3,3	2,7	0,9	0,1	0,1	0,4
Prix des matières premières	% g.a.	5,1	5,7	7,4	8,8	9,0	7,8	7,3	6,7	4,6	0,8	-1,6	-1,5	-0,6
Liquidité														
M2	% g.a.	8,2	8,3	8,3	8,0	8,5	8,2	8,3	8,0	8,0	8,1	8,4	8,0	8,6
Base monétaire	% g.a.	6,3	2,6	1,6	4,8	4,3	3,1	3,9	-2,3	-0,4	2,8	1,9	-4,6	-5,5
Taux de réserves obligatoires	(%)	16,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,00	11,00	11,00
Taux de réf. des prêts à 1 an	(%)	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35
Taux de réf. sur les dépôts	(%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux interb. SHIBOR overnight	(%)	2,66	2,67	2,63	2,62	2,39	2,23	2,52	2,35	2,43	2,46	2,07	2,12	2,35
Change														
Taux moyen mensuel	CNY/USD	6,28	6,30	6,38	6,46	6,70	6,84	6,84	6,93	6,94	6,89	6,79	6,74	6,71
	CNY/EUR	7,73	7,74	7,53	7,54	7,83	7,91	7,98	7,95	7,88	7,83	7,76	7,64	7,59
Réserves de change	Mds USD	3 143	3 125	3 111	3 112	3 118	3 110	3 087	3 053	3 062	3 073	3 088	3 090	3 099
accroissement mensuel	Mds USD	8,3	-18,0	-14,2	1,5	5,8	-8,2	-22,7	-33,9	8,6	11,0	15,2	2,3	8,6
<i>variation mensuelle en glissement annuel</i>	%	4,44	3,15	1,87	1,81	1,21	0,59	-0,69	-1,80	-1,85	-2,14	-2,33	-1,41	-1,40
Banques														
Dépôts	Mds RMB	174 444	174 881	176 159	178 339	179 386	180 468	181 243	181 625	182 504	182 516	185 796	187 227	189 000
croissance des dépôts	% g.a.	8,7	8,9	8,9	8,4	8,5	8,3	8,5	8,1	7,6	8,2	7,6	8,6	8,7
Crédit total	Mds RMB	130 454	131 703	132 892	134 810	136 348	137 588	138 900	139 698	140 802	141 752	145 104	145 996	147 769
croissance du crédit	% g.a.	12,8	12,7	12,6	12,7	13,2	13,2	13,2	13,1	13,1	13,5	13,4	13,4	13,7
Ratio crédits/dépôts	%	74,8	75,3	75,4	75,6	76,0	76,2	76,6	76,9	77,1	77,7	78,1	78,0	78,2
Taux de créances douteuses	%	1,75	-	-	1,86	-	-	1,87	-	-	1,83	-	-	1,80
grandes banques commerciales	%	1,50	-	-	1,48	-	-	1,47	-	-	1,41	-	-	1,32
banques urbaines	%	1,53	-	-	1,57	-	-	1,67	-	-	1,79	-	-	1,88
Marchés d'actifs														
Shanghai Composite Index	points	3 169	3 082	3 095	2 847	2 876	2 725	2 821	2 603	2 588	2 494	2 585	2 941	3 091
Performance sur un mois	%	-2,8	-2,7	0,4	-8,0	1,0	-5,3	3,5	-7,7	-0,6	-3,6	3,6	13,8	5,1
Shenzhen Composite Index	points	1 854	1 776	1 768	1 608	1 576	1 451	1 442	1 294	1 338	1 268	1 275	1 546	1 695
Performance sur un mois	%	2,3	-4,2	-0,5	-9,0	-1,9	-7,9	-0,7	-10,2	3,4	-5,2	0,5	21,3	9,6
Energie														
Production d'électricité	Mds Kwh	528	511	544	555	640	640	548	533	554	620	-	-	570
<i>variation</i>	% g.a.	2,2	7,1	10,0	6,7	5,8	7,7	5,0	5,8	6,7	8,8	-	-	7,8
Production de pétrole	Mds tonnes	52	50	51	50	51	50	51	53	50	51	-	-	53
<i>variation</i>	% g.a.	8,4	11,5	8,7	8,0	11,5	6,8	4,1	4,5	2,1	4,2	-	-	3,0

Légende : Valeur négative

Sources : NBS, BRI, SER de Pékin



INDICATEURS ECONOMIQUES ANNUELS

Sources : CEIC, SER de Pékin

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Production												
PIB	Mds RMB	31 924	34 852	41 212	48 794	53 858	59 296	64 128	68 599	74 006	82 075	90 031
	Mds USD	4 597	5 102	6 088	7 555	8 532	9 574	10 440	11 014	11 142	12 156	13 625
	m.a.	9,7%	9,4%	10,6%	9,6%	7,9%	7,8%	6,9%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%
croissance réelle	Mds RMB	3 246	3 358	3 843	4 478	4 908	5 303	5 563	5 777	6 014	6 210	6 473
secteur primaire	Mds RMB	14 996	16 017	19 163	22 704	24 464	26 196	27 757	28 204	29 655	33 274	36 600
secteur secondaire	Mds RMB	13 682	15 476	18 206	21 612	24 485	27 798	30 808	34 618	38 337	42 591	46 957
secteur tertiaire	USD/hab	3 470	3 833	4 551	5 621	6 317	7 054	7 652	8 032	8 082	8 768	9 764
PIB par habitant (\$ courant)	consommation	4,3%	5,3%	4,8%	5,9%	4,3%	3,6%	4,1%	4,5%	4,5%	3,9%	5,0%
Contribution à la croissance	investissement	5,1%	8,1%	7,1%	4,4%	3,4%	4,3%	3,4%	2,9%	2,9%	2,3%	2,1%
	commerce extérieur	0,3%	-4,0%	-1,3%	-0,8%	0,2%	-0,1%	0,3%	-0,1%	-0,6%	0,6%	-0,6%
Taux d'investissement	%	43,3%	46,5%	47,7%	47,8%	47,4%	47,6%	47,2%	45,6%	44,5%	44,3%	-
Taux d'épargne	%	52,5%	51,3%	51,6%	49,6%	49,9%	49,1%	49,3%	45,6%	44,5%	47,3%	-
Population												
Population totale	M	1 328	1 335	1 341	1 347	1 354	1 361	1 368	1 375	1 383	1 390	1 395
variation (croissance démographique)	% g.a.	0,51%	0,49%	0,48%	0,48%	0,50%	0,49%	0,52%	0,50%	0,59%	0,53%	0,38%
Population urbaine	M	624,0	645,1	669,8	690,8	711,8	731,1	749,2	771,2	793,0	813,5	831,4
Taux d'urbanisation	%	47,0%	48,3%	49,9%	51,3%	52,6%	53,7%	54,8%	56,1%	57,3%	58,5%	59,6%
Population rurale	M	704,0	689,4	671,1	656,6	642,2	629,6	618,7	603,5	589,7	576,6	564,0
Emploi (données officielles)	M	755,6	758,3	761,1	764,2	767,0	769,8	772,5	774,5	776,0	776,4	775,9
Taux d'activité	%	56,9%	56,8%	56,8%	56,7%	56,6%	56,6%	56,5%	56,3%	56,1%	55,9%	55,6%
Taux de chômage urbain par méthode d'enquête (Dec), statistique officielle depuis mars 2018	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0%	4,9%
Commerce extérieur												
Exportations (biens)	Mds USD	1 430,7	1 201,6	1 577,8	1 898,4	2 048,7	2 209,0	2 342,3	2 273,5	2 097,6	2 263,3	2 486,8
vers	Etats-Unis	252,4	220,8	283,3	324,5	351,8	368,4	396,1	409,2	385,3	429,7	478,4
	Union Européenne	293,0	236,3	311,3	356,1	334,1	338,3	371,0	356,4	343,3	374,4	411,5
	France	23,3	21,5	27,7	30,0	26,9	26,7	28,7	26,7	24,7	27,7	30,7
Importations (biens)	Mds USD	1 132,6	1 005,9	1 396,2	1 743,5	1 818,4	1 950,0	1 959,2	1 679,6	1 587,9	1 843,8	2 135,9
depuis	Etats Unis	81,4	77,5	102,1	122,1	132,9	152,3	159,1	147,8	134,4	153,9	155,1
	Union Européenne	132,9	127,9	168,5	211,2	212,5	220,1	244,4	209,4	208,4	245,2	273,6
	France	15,6	13,0	17,1	22,1	24,1	23,1	24,6	22,5	26,8	32,2	32,2
Solde commercial (biens)	Mds USD	298,1	195,7	181,5	154,9	230,3	259,0	383,1	593,9	509,7	419,6	350,9
Inflation												
Indice des prix à la consommation (m.a.)	% g.a.	5,9%	-0,7%	3,3%	5,4%	2,6%	2,6%	2,0%	1,4%	2,0%	1,6%	2,1%
prix alimentaires	% g.a.	14,3%	0,7%	7,2%	11,8%	4,8%	4,7%	3,1%	2,3%	4,6%	-1,4%	1,8%
Balance des paiements												
Compte des opérations courantes												
Exportations de biens	Mds USD	1 334,6	1 119,1	1 478,1	1 807,8	1 973,5	2 148,6	2 243,8	2 142,8	1 989,5	2 216,2	2 417,4
Importations de biens	Mds USD	990,1	883,6	1 240,0	1 579,1	1 661,9	1 789,6	1 808,7	1 566,6	1 500,6	1 740,3	2 022,3
Solde commercial biens	Mds USD	344,5	235,5	238,1	228,7	311,6	359,0	435,0	576,2	488,9	475,9	395,2
Exportations de services	Mds USD	163,3	143,6	178,3	201,0	201,6	207,0	219,1	217,4	208,4	213,1	233,6
Importations de services	Mds USD	158,9	158,9	193,4	247,8	281,3	330,6	432,9	435,7	441,5	472,0	525,8
Solde commercial services	Mds USD	4,4	-15,3	-15,1	-46,8	-79,7	-123,6	-213,7	-218,3	-233,1	-258,9	-292,2
Revenus nets	Mds USD	28,6	-8,5	-25,9	-70,3	-19,9	-78,4	13,3	-41,1	-44,0	-10,0	-21,4
Transferts courants nets	Mds USD	43,2	31,7	40,7	24,5	3,4	-8,7	1,4	-12,6	-9,5	-11,9	-2,4
Solde des opérations courantes	Mds USD	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	202,2	195,1	49,1
	% PIB	4,77%	4,77%	3,91%	1,80%	2,52%	1,55%	2,26%	2,7616%	1,81%	1,61%	0,36%
Solde du compte de capital	Mds USD	3,1	3,9	4,6	5,4	4,3	3,1	0,0	0,3	-0,3	-0,1	-0,6
Compte des opérations financières												
IDE sortants	Mds USD	56,7	43,9	58,0	48,4	65,0	73,0	123,1	174,4	216,4	138,3	96,5
IDE entrants	Mds USD	171,5	131,1	243,7	280,1	241,2	290,9	268,1	242,5	174,7	166,1	203,5
Solde des IDE	Mds USD	114,8	87,2	185,7	231,7	176,3	218,0	145,0	68,1	-41,7	27,8	107,0
Invst de portefeuille sortants	Mds USD	-25,2	2,5	7,6	-6,2	6,4	5,4	10,8	73,2	102,8	94,8	-
entrants	Mds USD	9,7	29,6	31,7	13,4	54,2	58,2	93,2	6,7	50,5	124,3	-
Solde des investissements de portefeuille	Mds USD	34,9	27,1	24,0	19,6	47,8	52,9	82,4	-66,5	-52,3	29,5	-
Solde des autres investissements	Mds USD	-112,6	80,3	72,4	8,7	-260,1	72,2	-278,8	-434,0	-316,7	51,9	-
Solde des réserves de change *	Mds USD	-479,5	-400,3	-471,7	-387,8	-96,6	-431,4	-117,8	342,9	443,7	-91,5	-18,9
Solde des opérations financières	Mds USD	-442,5	-205,8	-189,5	-127,8	-132,6	-88,3	-169,1	-91,5	27,6	18,0	111,7
Erreurs et omissions	Mds USD	18,8	-41,4	-52,9	-13,8	-87,1	-62,9	-66,9	-213,0	-229,5	-213,0	-160,2
Dettes externes												
Dettes externes	Mds USD	390	429	549	695	737	863	1 780	1 383	1 416	1 758	1 965
	% PIB	8,5%	8,4%	9,0%	9,2%	8,6%	9,0%	17,0%	12,6%	12,7%	14,5%	14,4%
dont dette externe à court terme	Mds USD	226	259	376	501	541	677	1 298	887	871	1 099	1 272
Change												
Taux de change annuel moyen	USD/CNY	6,95	6,83	6,77	6,46	6,31	6,19	6,14	6,23	6,64	6,75	6,61
	100/100/100	6,74	7,30	7,73	8,11	7,90	6,33	5,82	5,15	6,12	6,75	5,98
	EUR/CNY	10,22	9,52	8,98	9,00	8,11	8,23	8,17	6,92	7,34	7,62	7,80
Taux de change effectif nominal **	indice	96,37	100,74	100,00	102,55	108,67	115,59	118,31	129,77	124,44	120,60	124,15
Taux de change effectif réel **	indice	96,16	102,00	100,00	100,20	105,93	111,88	114,72	125,66	119,92	116,92	120,67
Réserves de change***	Mds USD	1 946,0	2 399,2	2 847,3	3 181,1	3 311,6	3 821,3	3 843,0	3 330,4	3 010,5	3 139,9	3 072,7
Accroissement annuel	Mds USD	417,8	453,1	448,2	333,8	130,4	509,7	21,7	-512,7	-319,8	129,4	-67,2
Finances publiques												
Revenus	Mds RMB	6 133	6 852	8 310	10 387	11 725	12 921	14 037	15 227	15 960	17 259	18 335
	Mds RMB	5 422	5 952	7 321	8 974	10 061	11 053	11 918	12 492	13 036	14 437	15 640
Dépenses publiques	Mds RMB	6 259	7 630	8 987	10 925	12 595	14 021	15 179	17 588	18 776	20 309	22 091
	% PIB	19,6%	21,9%	21,8%	22,4%	23,4%	23,6%	23,7%	25,6%	25,4%	24,7%	24,5%
Solde budgétaire	Mds RMB	-126	-778	-677	-537	-870	-1 100	-1 142	-2 361	-2 815	-3 049	-3 755
	% PIB	-0,4%	-2,2%	-1,6%	-1,1%	-1,6%	-1,9%	-1,8%	-3,4%	-3,8%	-3,7%	-4,2%
Dettes du gouvernement central	% PIB	16,7%	17,3%	16,4%	14,8%	14,4%	14,6%	14,9%	15,5%	16,2%	16,4%	-

Légende : Valeur maximale Valeur négatif * (-) Entrées de capitaux ; (+) Sorties de capitaux ; flux donc variation hors effets de change

** Moyenne annuelle *** Valeur de décembre; stock incluant les effets de change



Prévisions des banques :

Banques	Last update	2019	2020
UBS	janv-19	6,1%	-
Natixis	janv-19	6,3%	-
Barclays	mai-19	6,5%	-
Société Générale	mai-19	6,2%	6,2%
Morgan Stanley	mai-19	6,5%	6,3%
Fitch Ratings	avr-19	6,1%	6,1%
Crédit Suisse	mai-19	6,2%	-
Deutsche Bank	févr-19	6,1%	6,0%
BNPP	mars-19	6,2%	6,0%
JP Morgan	janv-19	6,2%	-
Goldman Sachs	févr-19	6,2%	6,1%
Crédit Agricole	avr-19	6,4%	6,0%
Moyenne des Banques		6,2%	6,1%
Institutions Internationales		2019	2020
OCDE	avr-19	6,2%	6,0%
Banque Mondiale	janv-19	6,2%	6,2%
BAsD	avr-19	6,3%	6,1%
FMI	avr-19	6,3%	6,1%
Moyenne Totale		6,2%	6,1%

Abréviations

BRI : Banque des règlements internationaux
cvs : corrigé des variations saisonnières
RMB : monnaie chinoise
m.a. : moyenne annuelle
g.a. : glissement annuel
g.m. : glissement mensuel
g.t. : glissement trimestriel
IDE : investissements directs étrangers
IPC : indice des prix à la consommation
IPP : indice des prix à la production

Mds : milliards
MoF : ministère des Finances
MOFCOM : ministère du Commerce
M : millions
mmm : moyenne mobile mensuelle
NDRC : National Development & Reform Commission
PBoC : People's Bank of China (banque centrale)
Pdb : point de base
PCC : Parti communiste chinois
ytd : données cumulées depuis le début de l'année (*year to date*)

Abonnez-vous aux Bulletins de statistiques et d'Analyses Economiques
Chine

sur le site internet de l'Ambassade de France à Pékin :

<http://www.ambafrance-cn.org/Abonnez-vous-au-Bulletin-Economique-Chine>

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Economique Régional (adresser les demandes à [pekin\[at\]dgtresor.gouv.fr](mailto:pekin[at]dgtresor.gouv.fr)).

Clause de non-responsabilité

Le Service Economique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



Auteur : Service Economique Régional de Pékin

Adresse : N°60 Tianzhuo, Liangmaqiao, 3e quartier diplomatique, district Chaoyang, 100600 BEIJING – PRC, CP 100600

Rédigé par : H. Fatton, C. Bortolini, P. Martin, A. Bernez, L. Xu

Revu par : David Karmouni, Jean-Philippe Dufour

Responsable de publication : Philippe Bouyoux

Version du : 23 mai 2019