

Ambassade de France en Chine
Service économique régional de Pékin

CHINE

Après une année 2024 décevante, un assouplissement du *policy mix* sans inflexion du modèle économique

La Conférence centrale sur le Travail économique (CCTE), présidée par Xi Jinping, s'est tenue le 11 et 12 décembreⁱ. Ce rendez-vous économique annuel, auquel assiste l'intégralité des membres du Comité permanent du Bureau Politique du PCC, s'inscrit dans la continuité des réunions de ces derniers mois signalant une inflexion dans le diagnostic des autorités chinoises face à la conjoncture dégradée : réunion du Politburo en septembre et train d'annonces qui l'ont entourée, et nouvelle réunion du Politburo du début de cette semaine. Au total, s'agissant du pilotage conjoncturel de l'économie : (i) les politiques budgétaires et monétaire devraient s'assouplir l'année prochaine, mais un plan de relance massif n'est pas à l'ordre du jour, (ii) le soutien à la consommation, variable économique qui ralentit cette année, est affirmé comme la première priorité. Sur le plan structurel, l'autonomie et la montée en gamme technologique et industrielle restent des priorités réaffirmées, signe qu'aucun changement de cap pour ce qui est du modèle économique n'est à l'ordre du jour.

1. Dans un contexte de difficultés économiques croissantes, les autorités entérinent l'assouplissement du *policy mix* pour 2025

Comme en 2023, les autorités reconnaissent partiellement les difficultés économiques, par exemple pour la première fois sur le front de l'emploi et des salaires, et voient dans l'insuffisance de la demande le premier problème. Ce diagnostic parcellaire est elliptique sur les réelles difficultés économiques actuelles : à titre d'exemple le risque de déflation, pourtant majeur, n'est pas explicitement mentionné.

Dans le discours, la stabilité reste de mise. Il s'agit de maintenir la « stabilité de l'emploi et des prix » et celle de la balance des paiements, tout en « synchronisant la croissance économique et la croissance des revenus ». Dans ce contexte, les objectifs de croissance pour 2025, qui seront annoncés en mars 2025, devraient s'en tenir à une croissance affichée « autour de 5 % ».

Dans un contexte économique mitigé en fin d'année, la politique budgétaire sera davantage mobilisée en 2025. Dans la lignée des annonces de lundi, elle devrait être « plus proactive » et le déficit public devrait « être augmenté », avec « la hausse des émissions obligataires » spéciales et à très long terme. L'augmentation « modérée » de l'investissement public est évoquée. Dans ce contexte, la plupart des analystes s'attendent à voir le déficit officiel (dont le périmètre est réduit) passer de 3 % à 3,5-4% du PIB. L'effet macroéconomique de cette mesure reste à démontrer : le déficit public total « augmenté » est estimé par le FMI à 13,2 % du PIB et les nouvelles dépenses centrales pourraient venir seulement compenser la réduction des dépenses à l'échelon local.

Côté monétaire, de nouvelles baisses de taux graduelles devraient intervenir. L'orientation « modérément expansive », affirmée pour la première fois depuis 2009 lors de la réunion du Politburo du 9 décembre, est réitérée lors de la CCTEⁱⁱ. Mais les autorités n'annoncent pas de baisses d'ampleur : (i) les baisses de taux devront intervenir à des « moments appropriés » (et non plus être « pleines de force » comme évoqué le 9), (ii) les potentielles mesures « non conventionnelles » évoquées le 9 ne le sont plus lors de la CCTE, (iii) l'objectif de stabilité du change, qui contraint l'action de la banque centrale, est réaffirmé dans les mêmes termes qu'en 2023 (un taux « stable et équilibré »). Les baisses de taux sont aussi contraintes par la faible rentabilité des banques

(NIM autour de 1,4 % au T2ⁱⁱⁱ), et un taux de rémunération dépôt déjà bas (0,80 % pour les dépôts à 3 mois pour les grands banques). Au total, les analystes tablent sur 40 à 50 points de base de baisse graduelle des taux de référence l'année prochaine. Si une baisse des taux apparaît justifiée, son effet d'entraînement sur la demande pourrait être tempéré par le risque de « trappe à liquidité ». En matière de stabilité financière, la « stabilisation » du secteur immobilier mentionnée pour la première fois par le Politburo en septembre reste une priorité.

« Augmenter vigoureusement la consommation » devient la première priorité, mais les mesures concrètes semblent encore trop limitées pour redresser la conjoncture. Des mesures concrètes sont annoncées : augmentation du niveau des retraites, subventions à l'assurance-santé. Ces mesures ne sont pas chiffrées. Autre mesure, le soutien public à la consommation sous la forme de coupons (« trade in programme ») devrait se poursuivre^{iv} : il s'agit de renouvellement et de modernisation de biens de consommation (par exemple dans le secteur automobile ou des biens électroménagers). Leur but est donc aussi de soutenir indirectement la production, et non pas d'augmenter les revenus, ni de réduire l'épargne^v. Pour l'instant, ces programmes étant exclusivement décidés par les échelons locaux, leur magnitude reste limitée.

La conduite de l'action publique, qui doit être économe et exemplaire, fait comme en 2023 l'objet de nombreuses mentions. Outre l'habituel rappel de la lutte contre la corruption^{vi}, les autorités signalent le besoin de « frugalité » du service public, et d'améliorer l'efficacité de l'action (être « pragmatique », « refuser le formalisme », « réduire les obstacles » à l'action, etc.). En outre, sur le fond, la cohérence entre politiques économiques et non économiques est rappelée, signe que la tension constatée de longue date entre économie et sécurité n'est pas encore résolue.

2. L'affirmation d'un soutien conjoncturel à la consommation plus vigoureux ne remet en aucun cas en question les fondamentaux du modèle économique.

L'autosuffisance et la montée en gamme industrielle restent des priorités incontournables. Dans la continuité du 3^{ème} plénum, les autorités chinoises continuent à renforcer les « *future industries* » (mention de l'initiative AI+ annoncée lors des *Lianghui*), et incorporent les nouvelles technologies (vertes et numériques) dans les industries traditionnelles pour faciliter leur montée en gamme, renforçant encore les pressions concurrentielles sur l'industrie européenne. Les autorités font un lien explicite, comme lors du 3^{ème} plénum, entre le renforcement du capital risque (« *make greater efforts to attract social capital to participate in venture capital* ») et le soutien à l'innovation, dans un contexte difficile pour les startups notamment.

L'ajout le plus intéressant est celui relatif à la « rectification » de la concurrence dite « involutive », définie comme irrationnelle et malsaine^{vii}, terme qui vient remplacer celui de surcapacités (mentionnés lors de la CCTE 2023, mais ayant disparu de la communication publique depuis 9 mois). Il s'agit d'une référence voilée à la guerre des prix à l'œuvre en Chine dans plusieurs secteurs (EVs, PV, éolien, e-commerce, IA...). Ce nouveau langage pourrait signaler une implication plus forte des autorités dans la régulation de certains marchés (notamment automobile, PV, éolien)^{viii}.

Souhaitant renforcer la « confiance » dans l'économie, les autorités réitèrent leur volonté d'assouplissement conjoncturel tout en conservant des marges de manœuvre. Les sessions parlementaires de mars 2025 seront l'occasion d'annonces plus précises. Il s'agira quoiqu'il en soit d'une gestion conjoncturelle du cycle et des chocs économiques et en aucune manière un pas vers un rééquilibrage du modèle : la priorité à l'innovation et à l'industrie demeure, tout comme le renforcement du contrôle du Parti sur l'économie. Au-delà de la croissance, les autorités mentionnent particulièrement la stabilité sociale, une préoccupation qui n'était pas aussi importante en 2023.

NOTES DE FIN

ⁱ Voir le communiqué officiel, dont cette note est une analyse : [The Central Economic Work Conference was held in Beijing, and Xi Jinping delivered an important speech-Xinhuanet.](#)

ⁱⁱ et le niveau de liquidité devra être « ample » dans l'économie, contre « suffisante » en 2023.

ⁱⁱⁱ Pour les grandes banques chinoises : [Banks may become collateral damage as China's 'big bang' squeezes margins, degrades assets | South China Morning Post.](#)

^{iv} Dites les "deux nouvelles" politiques économiques.

^v Seulement la formule "*promote the increase of income and reduce the burden of low- and middle-income groups*"

^{vi} « *We will unswervingly punish corruption and maintain a fair and just market environment and a clean and upright business environment* ».

^{vii} « involuntal competition » ou « rat race competition » en anglais. C'est une référence à la concurrence à marche forcée, avec surenchère des heures de travail et des investissements, dans le but de tuer la concurrence par la guerre des prix.

^{viii} En particulier dans l'automobile, le MIIT avait certes appelé en janvier 2024 à des « mesures énergiques » pour lutter contre la construction « aveugle » de projets de véhicules électriques, mais ces mesures n'avaient pas été suivies d'effet (la consolidation a donc été repoussée même si le marché automobile pourrait entrer en 2025, selon BYD, dans une « phase d'élimination »). Dans le PV et l'éolien, les principaux fabricants se sont engagés (respectivement le 14 et le 16 octobre) à des mesures d'autodiscipline, destinées à réduire la concurrence interne et atténuer la guerre des prix.