



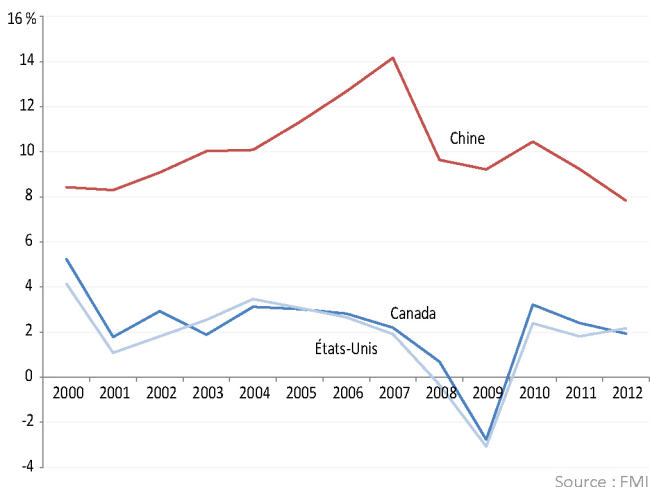
### Une analyse anticonformiste : La Chine déjouera les prévisions et entraînera l'Asie dans un remodelage de l'économie mondiale Impressions à la suite du Forum financier asiatique

N° 57

Il ne manque pas d'analystes œuvrant au sein des médias qui prévoient un ralentissement de la croissance économique chinoise. Le modèle économique fondé sur l'exportation semble s'essouffler et la demande intérieure est apparemment incapable de prendre le relais. Les tensions sociales et l'instabilité qui en résultent sont susceptibles d'aggraver le ralentissement. C'est pourquoi plusieurs des 2 000 délégués au Forum financier asiatique ont probablement été surpris des conclusions plutôt optimistes sur les perspectives à court terme de plusieurs des exposés présentés durant les deux jours du congrès.

Comme l'ont souligné certains conférenciers, les prévisions pessimistes des économistes sur la croissance de la Chine se sont rarement révélées exactes – la Chine déjoue les prédictions depuis des années. Plusieurs des conférenciers et panélistes présents à la sixième édition annuelle du Forum financier asiatique tenu à la mi-janvier s'attendent à ce que la croissance de la Chine se maintienne cette année dans une fourchette de 8 à 9 % – c'est un signal important, car le Forum financier asiatique est l'un des plus importants congrès internationaux sur les tendances financières et économiques de l'Asie et de leurs impacts sur l'économie mondiale. Le congrès regroupe des experts reconnus internationalement : conférenciers, panélistes et délégués. Au cours des quelques dernières années, j'ai eu le privilège de diriger la délégation canadienne, incluant des dirigeants d'entreprises et des participants du secteur financier.

#### Croissance du PIB



Le consensus sur la Chine qui s'est dégagé du congrès est une croissance forte et soutenue cette année, ce qui garantira le maintien de la demande d'importation pour les ressources naturelles, les machines et le matériel, et les produits finis.

De plus, une Chine en croissance avec des entreprises qui prennent de l'expansion et se modernisent pour satisfaire la demande intérieure attirera beaucoup de capitaux étrangers, tant sous forme de placements que d'investissements directs. De leur côté, les Chinois avec leurs énormes liquidités chercheront à faire des placements et des investissements directs dans les pays émergents et les pays développés. Au cours des prochaines années, la Chine sera le moteur de la croissance de l'Asie de l'Est et elle façonnera la conjoncture financière et économique en Asie et l'économie mondiale.

Donc, quelles sont les raisons qui justifient les perspectives optimistes à court terme?

#### 1. Le secteur des exportations restera un facteur de croissance malgré l'augmentation des coûts de main d'œuvre et les préoccupations sur la détérioration de la compétitivité.

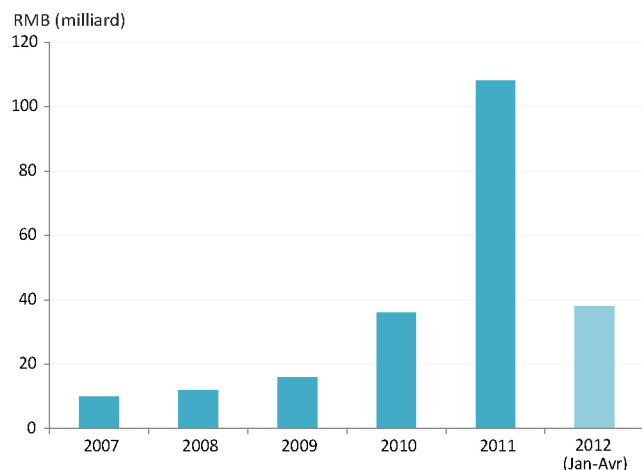
Les investissements directs étrangers ont fléchi de 3,7 % l'an passé, le premier recul depuis la chute de 13 % en 2009. Cependant, il s'agit d'une baisse somme toute modeste, attribuable à la contraction cyclique des marchés d'exportation internationaux. Ce n'est pas le signe avant coureur d'un retrait significatif de capitaux du secteur exportateur chinois au profit d'autres pays de l'Asie du Sud-Est.

Certains placements sur marge pourraient être retirés de la Chine. Cependant, l'augmentation des coûts de main-d'œuvre en Chine aura peu d'incidence sur les entreprises exportatrices et leur stratégie d'investissement. Premièrement, beaucoup d'entreprises exportatrices manufacturent maintenant des biens à plus forte valeur ajoutée afin d'augmenter leurs produits d'exploitation et leur rentabilité. Ces entreprises doivent recourir largement à des technologies avancées et de la main-d'œuvre qualifiée, ce qui atténue l'impact de la hausse des coûts dans les régions côtières. Deuxièmement, les coûts fixes faramineux et la taille colossale de plusieurs entreprises exportatrices, de même que leur forte dépendance vis à vis d'une main-d'œuvre qualifiée, font en sorte qu'elles ne peuvent pas transférer facilement leurs

activités en dehors de la Chine. Elles doivent donc absorber la hausse des coûts ou trouver des moyens pour en diminuer l'impact sur leur bilan. Par exemple, des entreprises, comme la société Foxcomm active dans le secteur de la fabrication et la technologie avancées, ont une grande souplesse sur les plans des économies d'échelle et de l'exploitation qui leur permettent de fabriquer des produits perfectionnés et toujours innovateurs en respectant un calendrier de production serré.

Le lancement récent du marché extraterritorial du renminbi contribuera beaucoup à attirer de nouveaux investissements en Chine. Le marché du renminbi est un moyen efficace utilisé par les entreprises étrangères pour investir en Chine. Il diminue les frais et risques des transactions en devises, car elles permettent à ces entreprises d'émettre des obligations libellées en renminbis. Les fonds sont convertis en renminbis, investis en Chine et remboursés aux obligataires à l'échéance. Jusqu'à maintenant, près de 270 milliards de renminbis ont été recueillis sur le marché de Hong Kong. Le marché extraterritorial, avec des comptes en renminbis détenus dans des banques étrangères, est un moyen de paiement efficace utilisé par les entreprises chinoises pour les produits et services achetés d'entreprises étrangères, le règlement étant effectué par les banques situées dans le centre attiré pour la négociation extraterritoriale du renminbi.

#### Obligations émises sur le marché extraterritorial du RMB de Hong Kong



Source : Autorité monétaire de Hong Kong

Le marché de Hong Kong offre un éventail de titres d'emprunt versant des intérêts, notamment des fonds d'obligations et des fonds négociés en bourse, qui soutiennent la liquidité du marché en renminbis « Dim Sum ». Ces investissements étrangers en renminbis finiront par atteindre les plafonds imposés par les règles limitant les investissements étrangers en renminbis stipulés dans le programme des investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (QFII). Cependant, la Chine s'est engagée à relever ces plafonds pour permettre le bon fonctionnement du marché extraterritorial du renminbi. Le président de la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières a déclaré au cours du Forum financier asiatique que les plafonds actuellement en vigueur en vertu du QFII seront augmentés d'un facteur dix dans les quelques années qui viennent – ce qui

laisse présager la possibilité d'une expansion rapide du marché extraterritorial du renminbi. Enfin, l'Autorité monétaire de Hong Kong a mis en place un programme proactif de mises en pension et swaps à l'intention des banques commerciales pour soutenir la liquidité du marché.

Le Canada possède les critères pour devenir un centre de deuxième rang attiré pour la négociation extraterritoriale du renminbi : des marchés obligataires et monétaires liquides qui ont de la profondeur; de solides marchés de négociation en devises; un marché des dérivés de pointe; un système de compensation, règlement et dépôt (CDS) pour plusieurs devises; de fortes institutions financières multinationales; quatre banques canadiennes (BMO, RBC, Scotia et TD) qui utilisent déjà la chambre de compensation des renminbis à Hong Kong; le bon fuseau horaire qui permet des placements en temps réel en provenance des bourses majeures en Amérique du Nord et du Sud, notamment New York, Chicago, Rio de Janeiro, et Sao Paulo; et la réticence des entreprises chinoises à constituer aux États-Unis des sociétés qui font partie de leur groupe. L'établissement d'un marché du renminbi au Canada attirera des institutions financières étrangères, augmentera les activités de négociation et financement, et favorisera la croissance des entreprises qui offrent des services financiers.

Le milieu financier canadien devrait collaborer activement avec l'Autorité monétaire de Hong Kong à mettre en place l'infrastructure et les mécanismes de coordination nécessaires pour devenir un centre secondaire du renminbi.

#### 2. La demande intérieure alimentée par une classe moyenne en croissance constituée de plus de 300 à 400 millions de personnes provoque d'importantes dépenses de consommation et d'investissement.

Même si les dépenses de consommation sont freinées par la persistance des hauts taux d'épargne nécessaires en partie pour compenser le peu de mesures de sécurité sociale, l'augmentation des dépenses de consommation causée par une classe moyenne en pleine expansion en même temps que la hausse du niveau de vie stimulera les investissements en Chine dans le secteur manufacturier et le secteur des services, ce qui accroîtra la capacité de production, augmentera les efficacités du secteur manufacturier et du secteur de la distribution, et permettra de suivre l'évolution des goûts des consommateurs. Le rythme de ces vastes activités d'investissement s'accroîtra, ce qui stimulera la croissance au cours des prochaines années.

L'effet combiné du perfectionnement des entreprises et de la grande amélioration des infrastructures de transport responsables de la distribution des produits à partir des chaînes d'approvisionnement a favorisé l'intégration des entreprises locales, ce qui a permis la modernisation et l'expansion des techniques de production et a transformé plusieurs entreprises locales en entreprises provinciales et nationales. Des entreprises étrangères comme Wal-Mart et Danone participent au renouveau du secteur de la vente au détail. Un exemple intéressant a été



présenté au congrès, celui du système de production et de distribution des aliments, reconnu pour la médiocrité de ses normes. Il y a environ 3 300 producteurs de viande en Chine. D'importants regroupements ont lieu actuellement dans ce secteur, ce qui non seulement en augmentera l'efficacité, mais aussi répondra à l'urgent besoin d'améliorer la salubrité des aliments et de renforcer la sécurité alimentaire.

Améliorer la salubrité des aliments est devenu une grande priorité pour le gouvernement afin d'écartier les risques de troubles sociaux. Les entreprises (et universités) canadiennes peuvent en profiter pour exporter leurs technologies et savoir-faire en matière alimentaire.

Les entreprises chinoises qui pourraient investir dans des marchés étrangers préfèrent investir en Chine, car les possibilités sont plus intéressantes, particulièrement dans le secteur embryonnaire des biens de consommation. Plusieurs dirigeants chinois ont souligné que les entreprises d'État ont plus de difficulté à percer les marchés étrangers au moyen d'acquisitions, car les gouvernements étrangers les surveillent davantage. Il est probable que cette tendance s'amplifiera au cours des prochaines années, car la Chine est de plus en plus perçue comme une économie prospère et avancée.

### **3. Il est généralement reconnu que l'inflation est maîtrisée et que la crainte d'une bulle immobilière s'est considérablement estompée.**

Depuis la fin de l'agitation sur les marchés du logement, le crédit bancaire redevient disponible. La construction résidentielle pourrait revenir rapidement à sa part traditionnelle de 40 % des investissements immobilisés, alors qu'elle ne représente qu'un faible 35 % actuellement. Cela pourrait ajouter rapidement quelques points de pourcentage à la croissance globale. La présence de conditions plus stables dans le marché immobilier pourrait atténuer les risques de chocs déstabilisateurs et encourager les investissements dans un large éventail de secteurs.

### **4. Relance raisonnable de la consommation pour pallier la faiblesse de la demande.**

Il est généralement reconnu que d'autres mesures pour relancer la consommation seront adoptées s'il le faut. Les gouvernements national et provinciaux ont déjà démontré leur efficacité lorsqu'ils ont réagi rapidement dès l'apparition de problèmes économiques en adoptant les mesures nécessaires pour les régler.

### **La Chine : Croissance probable – et plus d'influence dans le monde**

Toutes les prévisions comportent une part de risque. Cependant, si on se fie aux exposés et discussions qui ont eu lieu au Forum financier asiatique, il est probable que la Chine continuera d'afficher une forte croissance l'an prochain. Il est important de se rendre compte qu'il ne s'agit pas seulement d'une croissance de l'économie chinoise – économie qui est déjà 40 % plus importante qu'il y a quatre ans – mais d'une Chine de plus en

plus évoluée et moderne. Non seulement les investissements majeurs dans l'infrastructure des secteurs du transport et de l'énergie continueront, mais beaucoup d'investissements, provenant de la Chine et de l'étranger, afflueront en Chine dans le secteur manufacturier et le secteur des services pour satisfaire la demande intérieure en expansion. Ces capitaux s'ajouteront aux capitaux du secteur de l'exportation qui est un secteur solide et compétitif. Une Chine affichant une forte croissance remodelera l'économie mondiale et façonnera la conjoncture financière, ce qui aura un impact important sur les opérations et mouvements de capitaux des marchés mondiaux. Le pays qui était naguère un « géant endormi » n'a pas l'intention de s'endormir de nouveau.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Février 2013