



## L'Asie continuera-t-elle d'être le moteur de la croissance mondiale?

Forum financier asiatique

Hong Kong

13-14 janvier 2014

N° 70

C'était le thème des discussions des participants au Forum financier asiatique de cette année. La réponse à cette question est cruciale tant pour les économies des pays développés que celles des pays en développement. Les exposés présentés lors du forum ont traité de différents aspects de la question. Les délégués et les conférenciers ont diverses opinions sur la vigueur de l'économie asiatique au cours de l'année qui vient, particulièrement en ce qui concerne la part de la Chine dans la croissance de la région. Le consensus est qu'une solide croissance se poursuivra dans la région et en Chine aussi. Cependant, des doutes persistent.

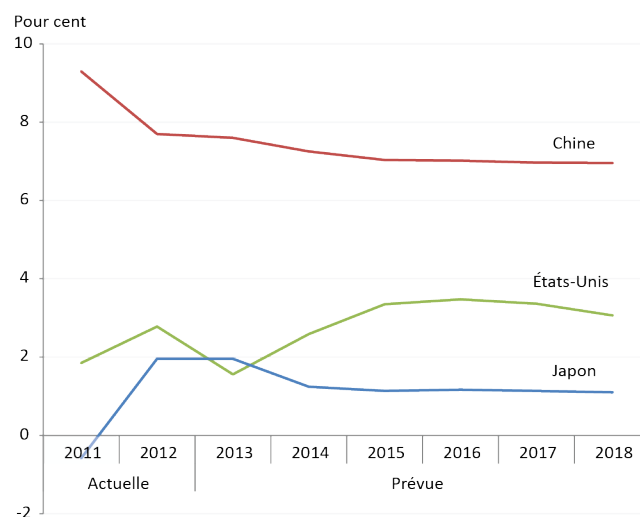
Plusieurs conférenciers se sont dits préoccupés par les flux de capitaux spéculatifs de l'Asie et des marchés émergents vers les marchés des pays développés, notamment ceux des États-Unis, à cause du redressement de l'économie américaine et de la perspective de l'augmentation des taux d'intérêt à la suite du resserrement de la politique monétaire avec la diminution des assouplissements quantitatifs. Cela diminuera-t-il les chances de croissance en Asie? Certains pensent que le retrait des capitaux des marchés émergents provoquera de nouveau un exode des capitaux hors de l'Asie comme celui survenu à la fin des années 90 qui a provoqué dans les économies asiatiques une crise financière et une dépréciation des devises. Cependant, le consensus est plutôt qu'il est improbable que cela arrive cette fois-ci, car les pays asiatiques ont adopté au cours des 15 dernières années des mesures pour éviter une telle situation. La plupart de ces pays ont amassé des réserves considérables en devises étrangères; plusieurs ont des excédents commerciaux; les emprunts à l'étranger de plusieurs d'entre eux ne sont pas considérables; les institutions financières de ces pays sont bien réglementées et elles fonctionnent bien.

Une exception cependant sur ce dernier point : les tensions sur le système bancaire parallèle en Chine aux prises avec plusieurs faillites spectaculaires de sociétés de fiducie au cours des derniers mois, la dernière étant celle de la société China Credit Trust.

### L'impact des économies développées : perspectives pour le Japon et les États-Unis

Les conférenciers ont souligné la reprise de la croissance de l'économie et des marchés japonais à cause des politiques de relance adoptées par le gouvernement Abe pour stimuler la croissance de l'Asie dans l'année qui vient, ce qui s'ajoutera au raffermissement de l'économie américaine en vue de permettre la croissance mondiale. Cependant, la durabilité de la reprise naissante au Japon est mise en question. Même si l'on croit qu'il est probable que la Banque du Japon poursuivra vigoureusement sa politique d'assouplissement quantitatif et ses politiques fiscales pour stimuler l'économie malgré une dette publique élevée, certains se demandent si la mise en œuvre des réformes structurales sera assez solide pour que la reprise économique au Japon puisse persister.

### Prévision de la croissance du PIB



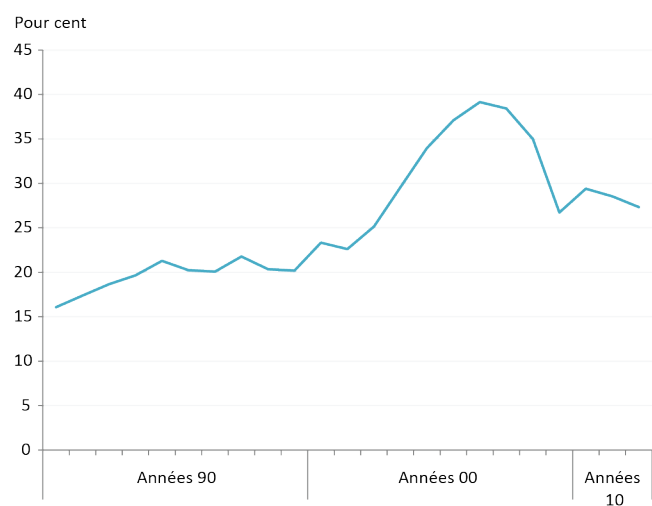
Les conférenciers ont différentes opinions sur le rythme de la reprise américaine : continuera-t-il d'augmenter ou gardera-t-il la même vigueur, étant donné le resserrement fiscal à la suite du dernier compromis budgétaire et les possibilités que la

Fed réduise davantage son programme d'assouplissement quantitatif? Il a été admis qu'une solide économie américaine stimulera beaucoup les exportations, ce qui favorisera les entreprises asiatiques.

### Évolution de la croissance de la Chine

La question incontournable a trait au devenir de la croissance de la Chine. La croissance se maintiendra-t-elle dans les 8 à 10 % ou diminuera-t-elle? Toute baisse aura un impact dévastateur sur la reprise de l'économie mondiale, au lieu de la faciliter, et l'Asie aura alors beaucoup de difficultés à jouer son rôle de locomotive de la croissance mondiale. Peut-être le plus important à souligner est que la croissance de la Chine est le facteur clé de la solidité des marchés des matières premières, des bénéfiques et cours des actions des entreprises du secteur des ressources naturelles, et des chances de reprise économique au Canada et en Australie.

### % des exportations dans le PIB de la Chine



Source : Banque Mondiale

Le consensus est qu'il y a aura un léger fléchissement de la croissance de la Chine, qui s'établira alors dans les 7 à 8 %. Il y a eu quand même des conférenciers importants qui prévoient plutôt un ralentissement plus marqué de la croissance, qui s'établirait alors dans les 6 % ou moins selon eux. La prévision d'une très faible baisse de la croissance est basée sur le fait qu'une croissance fondée sur les exportations et soutenue par le catalyseur habituel que sont des dépenses d'investissement considérables ne peut pas durer. Premièrement, l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre rend la Chine trop chère sur les marchés très compétitifs que sont les marchés d'exportation de produits manufacturés. Deuxièmement, la croissance fondée sur les exportations et soutenue par des investissements publics considérables dans les infrastructures a été alimentée par des prêts massifs aux entreprises d'État et entreprises du secteur privé. Cette expansion du crédit a donné lieu à des investissements de moins en moins efficaces, ce qui met à rude épreuve les banques chinoises et le système bancaire parallèle. L'économie et la Banque populaire de Chine pourront-elles

renflouer les institutions défailtantes du système bancaire et du système presque bancaire sans nuire aux taux de croissance?

Enfin, la transition qui a cours actuellement vers une économie basée sur la demande intérieure générée par les dépenses de consommation de la classe moyenne émergente en Chine est une étape nécessaire dans l'évolution de l'économie de la Chine continentale – mais, pourra-t-elle avoir lieu dans le contexte de la persistance d'une forte croissance? La transition actuelle correspond à la situation normale d'une économie émergente qui parvient à maturité : les dépenses de consommation progressent parce que les salaires augmentent et que les gens sont plus prospères, alors que les exportations ont plafonné. Les données historiques sur de telles transitions, si on se fie à ce qui s'est passé en Corée et au Japon, montrent un ralentissement marqué de la croissance économique pour plusieurs années jusqu'à ce que les dépenses de consommation et les investissements connexes augmentent et compensent la diminution des exportations. Les dépenses d'investissement subiront la même évolution : elles seront prises en charge par le secteur privé à la recherche de bons rendements sur le capital alors qu'auparavant c'était l'État qui s'en occupait.

### L'impact du programme de réformes

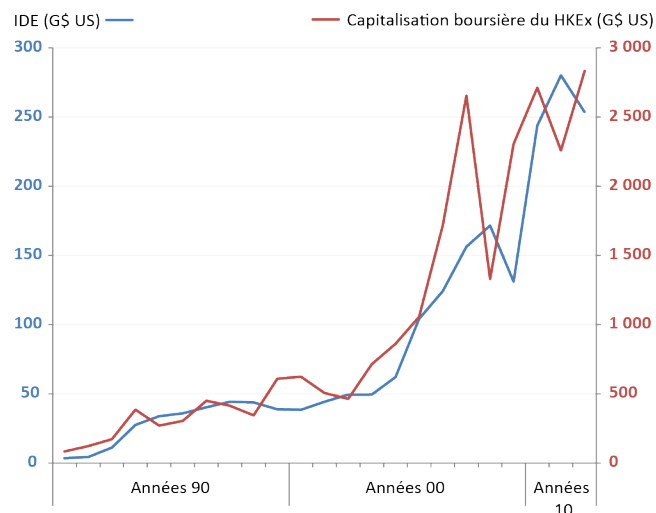
Les facteurs les plus souvent mentionnés par les participants au forum pour prédire la croissance de la Chine sont le programme de réformes et son impact sur les consommateurs et les investisseurs. La troisième assemblée plénière qui s'est tenue en novembre dernier a annoncé un vaste programme de réformes, notamment une réforme des entreprises d'État, des réformes agraires, des changements à la politique de l'enfant unique, un appui marqué aux petites et moyennes entreprises et un programme ambitieux de lutte contre la corruption. Les sceptiques font valoir que le défi des décideurs politiques n'est pas d'annoncer les réformes qui s'imposent, mais de les appliquer. Dans ce contexte, il a été intéressant d'écouter le maire adjoint de Shanghai décrire la nouvelle zone franche dans la ville, l'importance de l'appui du gouvernement et la popularité du programme. Cette nouvelle zone franche, qui est probablement un modèle pour des programmes semblables dans d'autres régions du pays, pourrait permettre la mise en place des réformes et stimuler plus tard la croissance économique.

Pour certains conférenciers, la mise en œuvre des réformes ne servira à court terme qu'à renforcer la stagnation de l'activité économique. Cependant, à mesure que les réformes seront appliquées, il y aura une reprise durable de la croissance économique qui atteindra des niveaux plus élevés et s'y maintiendra plus longtemps.

Pour certains, le vaste programme de réformes est le dernier stade avant la libéralisation complète de l'économie de la Chine continentale. Le premier stade pourrait correspondre aux premiers échanges commerciaux au début des années 90, suivi par les investissements directs étrangers en Chine pour en faire la manufacture du monde. Le troisième stade a

été l'accès aux marchés des capitaux locaux et internationaux pour financer les entreprises chinoises, particulièrement les entreprises d'État ou entreprises communistes de premier ordre, au moyen de PAPE de grande envergure, plusieurs introduits à Hong Kong avec les actions cotées à la Bourse de Hong Kong (HKEx) et d'autres bourses importantes à travers le monde. Le quatrième stade correspond à la sortie progressive des capitaux avec l'application des programmes pour les investisseurs institutionnels nationaux qualifiés. Ces sorties de capitaux se sont accélérées au cours des dernières années.

### Investissement direct étranger en Chine



Source : Banque Mondiale, World Federation of Exchanges

Les réformes adoptées lors de la troisième plénière, si elles réussissent, permettront la création d'entreprises autonomes et une transition plus rapide à une économie plus équilibrée. Les décideurs politiques en Chine seront encore aux prises avec le dilemme d'encourager la croissance et le plein développement de l'économie tout en maintenant la stabilité – qui est toujours un objectif clé de la réglementation. Cependant, la gestion efficace de l'économie au cours des trente dernières années, avec son ouverture graduelle parallèlement à l'augmentation du niveau de vie, suggère que la Chine réussira à gérer la transition. Les décideurs politiques en Chine adoptent toujours une politique à long terme.

Les participants au forum ont reconnu que la transition vers l'augmentation de la croissance à partir de l'économie intérieure aura des conséquences importantes sur les activités commerciales à travers le monde, tant financières que non financières. Les activités commerciales non financières pourront prendre de l'expansion en Chine pour satisfaire les demandes des consommateurs en produits et services. Alors qu'auparavant les capitaux investis à l'étranger provenaient des fonds gérés par l'État placés dans des portefeuilles ou investissements directs à l'étranger, la transition économique fera en sorte que les capitaux investis à l'étranger proviendront dorénavant de fonds privés à la recherche d'investissements à l'étranger.

### Le deuxième système : l'impact des réformes sur Hong Kong

Alors que la Chine continentale s'engage dans des réformes, et que l'économie s'oriente pour devenir plus équilibrée dans les quelques prochaines années, quels en seront les impacts sur Hong Kong ainsi que sur l'économie mondiale? Hong Kong a toujours assumé un rôle de premier plan en facilitant l'ouverture de l'économie de la Chine continentale et en lui permettant de parvenir à maturité. Hong Kong continue-t-elle à jouer ce rôle? Ce qui s'est dégagé du débat animé par Charles Li, chef de la direction de la Bourse HKEx, c'est que Hong Kong n'en n'a pas fait assez pour mettre en place des marchés des dérivés et une expertise en gestion des actifs afin de couvrir les actifs et devises et compétitionner efficacement pour les flux de capitaux qui s'accroissent vers la Chine.

Cependant, ce serait une erreur de sous-estimer Hong Kong et sa capacité de diriger la transition économique de la Chine continentale. Même si la ville a besoin d'élargir ses marchés et de mettre en place une meilleure expertise dans les marchés financiers, il n'en reste pas moins qu'elle demeure une bourse internationale dynamique dotée d'une infrastructure élaborée en matière de logistique et services juridiques et comptables et qu'elle est très liée commercialement et politiquement à la Chine. Elle est donc bien placée pour profiter de la transition économique en Chine continentale. L'infrastructure financière de Hong Kong, tant les institutions locales qu'internationales, continuera de prendre de l'expansion pour répondre aux demandes croissantes des entreprises et petits investisseurs de la Chine continentale. À titre d'exemple, l'harmonisation de la réglementation permet maintenant que des fonds d'investissement, comme les fonds de placement collectif, inscrits à la Bourse de Hong Kong soient placés directement auprès des investisseurs chinois.

Dans le passé, Hong Kong s'est servie du fait qu'elle était différente de la Chine continentale – « un pays, deux systèmes » – pour profiter de l'ouverture graduelle de la Chine. Certains croient qu'au fur et à mesure que l'économie de la Chine continentale s'approchera de la maturité et deviendra moins dépendante d'une croissance axée sur les exportations, et que les vastes réformes seront mises en œuvre, le concept « un pays, deux systèmes » se métamorphosera graduellement en celui d'« un pays, un système » – ce qui éliminera la distinction entre la Chine continentale et enlèvera à Hong Kong son avantage économique.

Cela peut arriver – mais pas dans un avenir prévisible. Un système repose autant sur la politique que sur l'économie. L'année 2020 est beaucoup trop proche pour que la Chine continentale et Hong Kong se réunissent dans un seul système, même si d'énormes progrès sont réalisés dans le rapprochement de leurs économies et marchés financiers respectifs. D'ailleurs, lors de la rétrocession de Hong Kong en 1997, il était prévu que le régime « un pays, deux systèmes » durerait au moins 50 ans. Aussi longtemps que le gouvernement et les institutions de Hong Kong se conformeront aux règles d'un État de droit, et cela sera sûrement le cas, Hong Kong gardera son avantage

économique et continuera d'être prospère.

### **Conclusion**

Indépendamment de ce qu'il adviendra de la croissance et des conséquences du programme de réformes, une chose est certaine : l'impact de la Chine sur l'économie mondiale restera très important. Les discussions qui se sont tenues cette année au Forum financier asiatique ont permis de faire le point sur ce qui pourrait leur arriver de même que les conséquences probables sur l'économie mondiale.

Veillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président et chef de la direction de l'ACCVM  
Février 2014