



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 92

La Chine fait les manchettes des médias internationaux et elle s'impose sur les marchés financiers mondiaux. Que faut-il en penser?

Compte-rendu du Forum financier asiatique
Hong Kong, 18-19 janvier 2016

FAITS SAILLANTS :

La Chine connaît un bouleversement majeur alors qu'elle passe d'une économie basée sur les exportations à une économie moderne diversifiée.

La dévaluation inattendue du renminbi a ébranlé les marchés financiers.

Les décideurs politiques chinois doivent agir avec doigté – ils doivent mettre en place des réformes difficiles tout en maintenant la demande et la stabilité financière.

La poursuite de l'expansion du secteur des services en Chine et de la classe moyenne créera de véritables occasions pour le Canada.

À l'invitation du Hong Kong Trade Development Council, j'ai dirigé la délégation canadienne constituée de 80 professionnels à l'édition 2016 du Forum financier asiatique (Forum) qui s'est tenu à Hong Kong. Le Forum a rassemblé des conférenciers chevronnés provenant de l'Asie et du reste du monde et il attiré plus de 2 600 personnes provenant de 39 pays et régions, plusieurs d'entre elles provenant de Hong Kong, la Chine continentale (Chine) et l'Asie du Sud Est.

Le thème de la conférence de cette année était « Asie : formation d'un nouveau paradigme de croissance ». C'était une bonne façon de présenter les nouvelles tendances commerciales et économiques les plus importantes en Asie, et particulièrement en Chine.

Les manchettes sont monopolisées par la persistance du ralentissement de la croissance économique en Chine, la transition du pays vers une société de consommation, l'impact de la Chine sur l'économie mondiale et les marchés financiers internationaux, et le projet « Une ceinture, une route ». Ce projet consiste en des investissements massifs en matière d'infrastructures et un développement du commerce entre les régions occidentale et centrale de la Chine vers l'Europe en passant par l'Asie centrale, et entre la Chine littorale vers l'étranger en passant par la mer de Chine méridionale.

Que passe-t-il avec la croissance en Chine?

Les participants au Forum étaient surtout intéressés par les perspectives de croissance de la Chine et ce sujet a fait l'objet de plusieurs exposés présentés au Forum. La préoccupation la plus pressante concernait l'ampleur du ralentissement économique du pays et la possibilité que la consommation intérieure puisse remplacer les moteurs de croissance traditionnels que sont les investissements et les exportations. Les dépenses de consommation ne représentent que 36 %

du PIB de la Chine, alors qu'elles représentent plus de 60 % du PIB de la plupart des pays industrialisés.

Pour la première fois, la Chine, qui est encore une économie de marché émergent, a une envergure économique et une solidité financière telles qu'elle a une influence considérable sur les marchés financiers internationaux. Sur le plan de la grandeur absolue, son économie est la deuxième plus importante dans le monde. Cependant, des incertitudes persistent. Quels sont les risques que les déséquilibres économiques – particulièrement le surendettement des banques, du système bancaire parallèle et du secteur immobilier – s'aggravent et provoquent l'effondrement soudain de l'économie? Quel en serait l'impact sur l'économie mondiale et les marchés financiers internationaux?

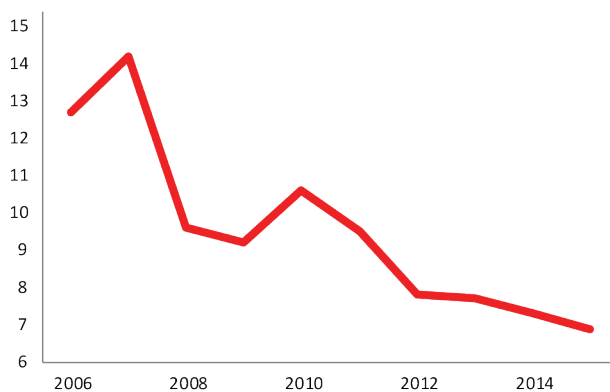
La crise financière 2007-2008 nous a enseigné que la taille, l'envergure et la complexité des marchés des capitaux ont rendu de plus en plus difficile pour les autorités la mise au point d'une réglementation efficace pour faire face aux chocs économiques internes. Si une crise apparaissait en Chine, pourrait-elle être circonscrite? De plus, le manque de transparence des organismes de réglementation sur leurs intentions et orientation, particulièrement sur les marchés financiers et de change, a compliqué la gestion de la réglementation et augmenté l'incertitude des entreprises et investisseurs de par le monde. L'ex-président de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, a parlé de ce problème de transparence lors du Forum. Ne vous attendez pas à ce que des investisseurs étrangers reviennent de sitôt sur les marchés de la Chine.

Le consensus parmi les participants au Forum a été que la croissance de l'économie chinoise devrait se situer entre 6 % et 7 % en 2016. La taille et l'envergure de l'économie sont si grandes qu'elle continuera

inévitablement sur sa lancée. Cependant, les organismes de réglementation devront se débrouiller pour s'occuper des situations problématiques. Il est probable que le pays évitera un « atterrissage brutal ».

Les dépenses d'investissement ne peuvent plus augmenter à cause de la surcapacité des industries lourdes et des stocks excédentaires dans le secteur immobilier. La croissance des exportations ralentit à cause de l'augmentation des coûts de la main d'œuvre et de la transition vers une économie davantage axée sur les services. La crise environnementale en Chine, un des problèmes les plus urgents causé par l'industrialisation rapide du pays, nuira à la croissance du pays. Avec l'aggravation de la pollution et la détérioration de la santé publique, il deviendra plus difficile de soutenir la croissance pour éviter les tensions sociales. Les dépenses de consommation n'augmenteront que progressivement, en fonction de facteurs à plus long terme comme l'expansion de la classe moyenne. Il a été intéressant d'apprendre au Forum que les dépenses pour leurs propres biens et services ont été limitées par la mauvaise qualité de plusieurs produits et services, particulièrement les denrées alimentaires et les produits connexes. Il faudra du temps pour restaurer la confiance des consommateurs dans les marques chinoises. Par exemple, même si le scandale du lait et des préparations en poudre pour les nourrissons est arrivé il y a déjà plusieurs années, on ne fait pas encore confiance aux boîtes de préparation pour nourrissons si les étiquettes ne contiennent pas du texte en anglais et elles sont retirées des tablettes à Hong Kong et en Australie. Par ailleurs, le vieillissement de la population et son impact sur le ralentissement de la croissance de la main d'œuvre limiteront le potentiel de production des prochaines décennies.

Chine – PIB réel Glissement annuel %



Source : La Banque mondiale

Facteurs compensatoires prometteurs pour atténuer le ralentissement de la croissance

La décélération de la croissance sera amortie par divers facteurs :

- Premièrement, ce qui est appelé « l'effet de base ». Même si le rythme de croissance ralentit, l'importance de la Chine dans l'économie mondiale n'a jamais été aussi grande. C'est une

économie de 10 billions \$US alors qu'elle était d'environ 2 billions \$US en 2005. Le résultat d'une économie de 10 billions \$US qui croît de 6 % à 7 % annuellement sera beaucoup plus grand qu'une croissance de 10 % qui s'applique à un chiffre beaucoup plus faible.

- Deuxièmement, de l'avis général, le secteur des services est sous-évalué dans les statistiques économiques, particulièrement dans les secteurs comme le commerce électronique. L'économie est donc fondamentalement plus robuste que ce que l'on croyait.
- Troisièmement, le renforcement de la reprise aux États Unis et l'amélioration de la conjoncture en Europe, même si elles sont encore négligeables, stimuleront un peu les exportations. La dévaluation du renminbi par rapport au dollar augmentera les exportations vers les États Unis. Cependant, l'indice de taux de change du renminbi pondéré en fonction des échanges commerciaux (constitué de 13 devises) est resté relativement stable.
- Enfin, la conséquence de la priorité accordée à l'emploi et la paix sociale dans le pays est que le gouvernement adoptera toutes les mesures qui seront nécessaires pour soutenir l'économie, notamment l'exercice de pressions sur les banques et les banques parallèles pour qu'elles continuent à consentir des prêts et que les entreprises d'État puissent continuer à croître. Un gouvernement autoritaire a parfois des avantages.

L'impression sur les commentaires entendus au Forum est que les investisseurs actifs sur les marchés internationaux ne sont pas convaincus de l'atterrissage en douceur de l'économie prédit par les experts à cause de l'effondrement du marché boursier chinois et de la réaction hésitante des dirigeants de la Chine. Les investisseurs craignent une stagnation de la croissance économique, avec la possibilité d'un choc interne négatif, comme la débâcle du système bancaire parallèle ou l'effondrement des marchés immobiliers. Ces craintes sont probablement exagérées et elles sont sans aucun doute suscitées par le pessimisme excessif des médias. Il n'en reste pas moins que dans les faits, les investisseurs sont devenus « réticents au risque » que représentent des investissements en Chine.

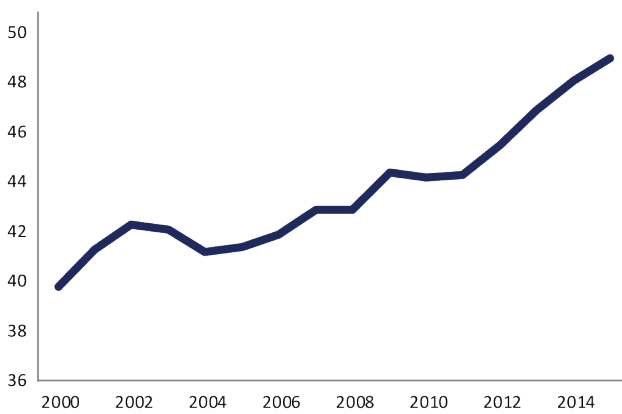
Quelles en sont les conséquences pour le Canada?

Le développement industriel sans précédent de la Chine a augmenté constamment la demande et les prix du pétrole et de plusieurs métaux communs dans les années qui ont précédé la crise financière de 2008. Le Canada en a profité, particulièrement le secteur minier. Il est peu probable que ces marchés rebondissent de sitôt. Le secteur canadien de l'énergie n'a jamais été un facteur déterminant de l'essor de la Chine à cause des difficultés d'accès au marché chinois. Même lorsque les prix du pétrole et du gaz se redresseront, il est peu probable que le Canada en profitera, parce que la Chine a déjà indiqué qu'elle augmentera ses importations de pétrole brut de l'Arabie saoudite et que les infrastructures du projet « Une ceinture, une route » se mettent en place en Asie centrale. De plus, le Canada est encore aux prises avec un manque d'infrastructures appropriées pour livrer du pétrole sur les marchés asiatiques.

La poursuite de l'expansion du secteur des services en Chine et de

la classe moyenne créera de véritables occasions pour le Canada. Ce sont d'énormes possibilités pour les entreprises canadiennes qui pourront adapter leurs produits et services aux besoins, préférences et revenus en pleine évolution des consommateurs chinois. Le Canada a fait la preuve qu'il dispose d'un avantage concurrentiel dans certains secteurs comme les produits agricoles, les denrées alimentaires, la biotechnologie, les produits pharmaceutiques, les soins de santé, les technologies propres, les services environnementaux, et les services financiers comme l'assurance et la gestion de patrimoine. L'augmentation de la demande en Chine pour ces produits et services sera un catalyseur dont les entreprises canadiennes spécialisées dans ces domaines ont besoin pour poursuivre leur croissance.

Chine – Secteur des services % de part du PIB



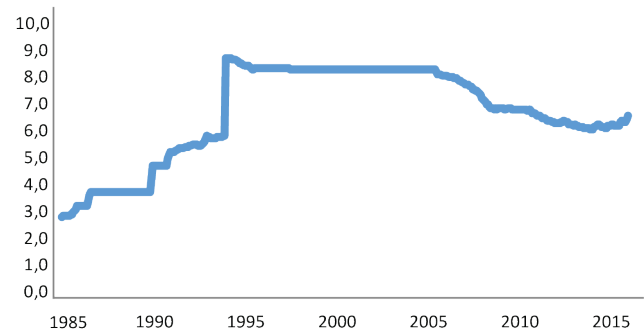
Source : La Banque mondiale

La dévaluation inattendue du renminbi par la Chine en août 2015 a ébranlé les marchés financiers. Les craintes d'une autre dévaluation, associées avec l'incertitude concernant l'économie et les marchés des capitaux en Chine, ont augmenté les sorties de capitaux de la Chine. Les fonds d'investissement de l'État veulent acheter des entreprises sous-évaluées situées dans les économies développées – d'où le lien entre un accord de libre échange avec le Canada et le libre accès à des investissements directs, des investissements dans de vastes projets d'infrastructures pour faciliter les exportations de pétrole et gaz naturel liquéfié, et un accès plus facile aux produits agricoles canadiens. On peut voir partout ce genre d'investissements chinois, de l'Afrique aux Antilles. Au même moment, les grandes caisses de retraite canadiennes très présentes à Hong Kong et en Asie sont elles-mêmes à la recherche de placements de grande taille à haut rendement. Ce n'est donc pas surprenant que ces fonds d'investissement canadiens s'intéressent à l'Inde et à l'Asie du Sud-Est.

Le défi du secteur financier canadien est d'attirer les institutions chinoises lorsqu'elles font des placements à l'étranger. Les fonds d'investissement gérés diversifiés à haut rendement en haute technologie, biotechnologie, technologies propres, soins de santé et infrastructures au Canada pourraient répondre aux critères de placement des Chinois. Ces fonds auront besoin d'établir des liens avec des institutions financières de Hong Kong pour obtenir l'accès

aux investisseurs chinois et leur offrir leurs produits. Les grandes banques et compagnies d'assurance canadiennes continueront à développer en Chine leurs activités existantes en matière de gestion de patrimoine et d'assurance directement par des coentreprises ou par l'intermédiaire de Hong Kong.

Taux de change Chine-États-Unis Yuan chinois pour un dollar américain, mensuellement



Source : Service de la recherche économique, Banque fédérale de réserve de St-Louis

Planification à plus long terme

Beaucoup d'exposés et de discussions lors du Forum ont porté sur le projet « Une ceinture, une route ». Ce projet a été présenté de but en blanc lors du Forum. Il s'agit d'une stratégie économique à long terme pour mettre en place des infrastructures et une coopération économique entre les soixante cinq pays qui sont le long de l'ancienne « Route de la soie », une route terrestre qui traverse l'Asie centrale et occidentale, et de la « Route maritime de la soie » qui passe par la mer de Chine méridionale et l'océan Indien. L'une des raisons pour construire une marine hauturière est de protéger les voies maritimes par l'intermédiaire de la « Route maritime de la soie ». La Chine est le fer de lance de ce projet. Elle profite non seulement des dépenses d'infrastructures, mais plus important encore, elle profite de l'augmentation des échanges commerciaux et de l'amélioration des liens de transport – ce qui facilitera l'accès aux abondantes ressources naturelles de la région. Depuis l'annonce du projet « Une ceinture, une route » en 2013, des contrats pour des projets totalisant 250 milliards \$US ont été conclus. Le coût global du projet sera d'environ 1,6 billion \$US. Hong Kong espère jouer un rôle majeur dans le projet en fournissant les financements privés, l'expertise en matière de logistique et de négociation commerciale, les services juridiques et l'expertise en matière de règlement des différends.

À ce stade du projet, les rendements sont incertains et les risques sont importants, particulièrement le risque pays. Il est évident qu'à ce stade précoce et jusqu'à ce que le projet soit plus avancé, la participation du secteur privé sera limitée et les gouvernements devront fournir les financements, notamment le rôle clé que jouera la nouvelle banque créée et dirigée par la Chine, la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures. On a souvent mentionné qu'elle avait participé financièrement aux exposés du Forum. L'annonce de cette démarche pourrait étonner des observateurs

externes à cause de ses fondements économiques et financiers douteux. Il s'agit néanmoins d'un exemple de la perspective à long terme qui caractérise les processus décisionnels en matière de politique publique en Chine.

Conclusion

Les marchés financiers et plusieurs commentateurs et experts ont probablement surestimé l'ampleur du ralentissement de la croissance de l'économie chinoise et la probabilité qu'un évènement catastrophique se produise en Chine à court terme. La croissance se maintiendra proche de son rythme actuel et les marchés financiers régionaux et internationaux se stabiliseront. Cependant, il ne faudrait pas oublier que le pays connaît un bouleversement majeur alors qu'il passe d'une économie basée sur les exportations à une économie moderne diversifiée. Plusieurs économies émergentes ont fait de même, notamment le Japon, la Corée et des pays de l'Amérique latine. L'histoire économique montre que ces économies émergentes suivent une courbe de croissance « sous forme de L » – une lente progression des taux de croissance qui finit par plafonner. Il est improbable que la Chine se comporte différemment. La différence par rapport aux autres économies de marché émergentes est sa taille massive et son importance dans l'économie mondiale. Les répercussions du processus

d'ajustement économique seront importantes et elles se feront sentir dans l'économie mondiale. La Chine est aussi aux prises avec des problèmes particuliers qui pourraient nuire à un réajustement en douceur – le besoin d'ici quelques années de mener un nettoyage environnemental massif et la nécessité d'augmenter la transparence des mécanismes économiques et des processus décisionnels en matière de politique publique.

Les décideurs politiques chinois doivent agir avec doigté – ils doivent mettre en place des réformes difficiles tout en maintenant la demande et la stabilité financière.

Veillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Février 2016