

# Chine

## l'économie se tourne vers les services

**LES MARCHÉS MONDIAUX ONT ENREGISTRÉ LE PLUS DÉSASTREUX DÉBUT D'ANNÉE DEPUIS DES DÉCENNIES, LES INVESTISSEURS AYANT ÉTÉ À NOUVEAU EFFRAYÉS PAR LES ÉVÉNEMENTS EN CHINE. A L'INSTAR DES TURBULENCES OBSERVÉES EN AOÛT ET SEPTEMBRE DERNIERS, LA DÉPRÉCIATION DU RENMINBI, DIVERSES ERREURS D'ORIENTATION AINSI QUE LES PRÉOCCUPATIONS RENOUVELÉES AU SUJET DU RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE CHINOISE ONT PROVOQUÉ UNE CORRECTION BRUTALE DU MARCHÉ ACTIONS.**



**PAR DARYL LIEW**

Senior Portfolio Manager  
Reyl Singapore

Le marché se caractérise par une grande volatilité, suite à la décision apparemment anodine prise par la Banque populaire de Chine (PBOC) d'affaiblir le RMB de 0,51% le 7 janvier. Malheureusement, cette variation de 0,51% a représenté la plus forte baisse du renminbi (RMB) en cinq mois. Et l'absence d'indication de la part de la banque centrale a déclenché une vague de ventes massives des actifs libellés en RMB, due aux craintes d'une répétition de l'épisode d'août dernier: la dévaluation de 3% du RMB avait alors engendré une correction de 25% des actions A en Chine et des ventes importantes sur les marchés mondiaux.

En effet la PBOC a omis d'aviser le marché qu'elle avait changé le mode de gestion du RMB. En décembre, la banque centrale a présenté un nouvel indice de taux de change lié au China Foreign Exchange Trade System – CFETS, qui mesure le RMB vis-à-vis d'un panier de devises pondéré en fonction des échanges plutôt que contre le USD. Ce qui

explique la réduction de 0,51% opérée le 7 janvier. Depuis, la PBOC a été contrainte de limiter les dégâts: ses responsables ont clarifié ce changement d'orientation quant au futur mode de gestion du RMB et sont largement intervenus sur les marchés des changes pour défendre le RMB contre les spéculateurs adeptes de la vente à découvert.

Le découplage du RMB par rapport au USD est sans doute une décision prudente de la part de la Chine. Pour se replacer dans le contexte, l'indice DXY qui mesure la vigueur du USD s'est apprécié de 25% depuis mi-2014. Du fait de son ancrage au USD, le RMB a suivi le mouvement et s'est fortement apprécié contre les autres devises majeures, affectant la compétitivité de la Chine. La dépréciation du RMB de 6% depuis août ne constitue donc qu'un faible ajustement par rapport à l'évolution précédente. Par ailleurs même si l'ancrage au dollar se justifiait dans le passé, il comporte le problème inhérent de soumission à la politique monétaire des Etats-Unis et à la vigueur sans doute persistante du billet vert à court terme. Ainsi, l'adoption d'un panier de devises pondéré en fonction des échanges est totalement justifiée. A court terme, la pression sur le RMB va continuer et il sera déprécié en raison des achats massifs de dollars dictés par la panique. Toutefois, la poursuite de l'internationalisation du RMB suggère une appréciation monétaire à moyen ou long terme, et ce pour plusieurs raisons. Non seulement la Chine affiche toujours un net excédent

## LE PREMIER MINISTRE A RÉAFFIRMÉ L'ENGAGEMENT DU GOUVERNEMENT À RÉDUIRE LA SURCAPACITÉ DANS LES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE TRADITIONNELLE, TELS QUE LA SIDÉRURGIE ET L'ACIER, DONT LA PRODUCTION AURAIT DIMINUÉ DE 20%.

de la balance des paiements courants et un taux d'épargne national élevé, mais le RMB est également l'une des devises les moins détenues à l'échelle du globe, ce qui semble indiquer l'existence d'acheteurs potentiels. Par conséquent, une correction du RMB pourrait présenter des opportunités d'achat.

Sur le plan économique, le ralentissement progressif du taux de croissance global du PIB chinois a suscité une grande attention, les indices PMI manufacturiers en Chine continuant de se détériorer. En effet, l'indice PMI manufacturier officiel se situe en deçà du niveau décisif des 50 points depuis août, signe d'une contraction persistante du secteur industriel en Chine. Cette tendance est susceptible de perdurer, dans la mesure où le pays connaît une restructuration stricte. En janvier, le Premier ministre Li Keqiang a réaffirmé l'engagement du gouvernement à réduire la surcapacité dans les secteurs de l'économie traditionnelle, tels que la sidérurgie et l'acier, dont la production aurait diminué de 20%. Ces réductions concernent non seulement la Chine, mais ont également une incidence sur les exportations et les prix des matières premières internationales. Le gouvernement chinois a reconnu l'impact de ces réductions sur l'économie nationale et s'est engagé à injecter 100 milliards RMB par an sur les cinq prochaines années.



Il faut noter toutefois que la nouvelle économie chinoise continue de se développer à vive allure. Les indices PMI non manufacturiers restent élevés (53,5 pour le chiffre de janvier), signe que la transition d'une économie industrielle en faveur d'une économie tournée vers les services et la consommation se poursuit. Désormais le secteur non manufacturier en Chine représente plus de 50% de l'économie du pays. Cette tendance est confirmée par les résultats solides des indicateurs de tendance de la nouvelle économie chinoise: les géants du net Alibaba, Tencent et Baidu ont tous affiché des taux de croissance impressionnants. L'émergence du consommateur chinois est également visible dans le monde entier, comme en témoigne le nombre croissant de touristes chinois à l'étranger.

En cas de ralentissement économique plus important que souhaité, le gouvernement chinois dispose d'autres leviers macroéconomiques. Alors qu'elle a la possibilité de réduire les taux d'intérêt et le ratio des réserves obligatoires, sachant que l'inflation reste largement maîtrisée, la banque centrale a signalé qu'elle n'appliquerait pas ces mesures à court terme en raison de la pression que d'éventuelles réductions exerceraient sur le RMB. Par conséquent, il faut s'attendre à davantage de mesures ciblées, telles que la décision récente de réduire l'apport personnel minimum dans certaines villes afin de stimuler les ventes dans l'immobilier et faire diminuer le nombre de logements invendus. Si l'on en juge par la vigueur du secteur des services et la capacité à mettre en œuvre de nouvelles mesures de relance de l'économie intérieure, la Chine est bien partie pour respecter son objectif de croissance du PIB de 6,5% en 2016 et éviter un scénario d'atterrissage brutal.

Ainsi après la récente correction, les actions chinoises se négocient actuellement à des niveaux décotés:

l'indice HSCEI (actions chinoises cotées

à Hong Kong) affiche un PER de seulement 6x, au plus bas sur les cinq dernières années, soit un niveau même inférieur à ceux enregistrés pendant la crise financière mondiale de 2008. Cela laisse entendre que la majeure partie des mauvaises nouvelles est déjà largement intégrée. Si les pouvoirs publics évitent de commettre d'autres erreurs de parcours, il semble que l'économie chinoise est sur le point de se stabiliser dans les prochains mois. L'amélioration des statistiques économiques et la cohérence accrue des mesures vont contribuer à restaurer la confiance des investisseurs dans le pays. Ce qui est de bonne augure pour l'Asie, les marchés émergents et le reste du monde. ■

## DÉSORMAIS LE SECTEUR NON MANUFACTURIER EN CHINE REPRÉSENTE PLUS DE 50% DE L'ÉCONOMIE DU PAYS.