

Point de vue **macroéconomique**

Points à retenir du congrès du Parti communiste chinois

Le 27 octobre 2017

Sommaire

- ▶ Le XIX^e congrès national du Parti communiste chinois (PCC) a confirmé la consolidation du pouvoir de Xi Jinping, déjà secrétaire général du Parti et président de la République.
- ▶ Il pourra ainsi se concentrer sur sa vision pour les trois prochaines décennies et son plan de développement en deux étapes, qui élèveraient la Chine au rang des grandes puissances mondiales d'ici 2049 et pourraient accélérer la prise de décisions et mieux servir la mise en œuvre du programme de M. Xi.
- ▶ Les objectifs de croissance à court terme cèdent le pas à la qualité et à la viabilité du développement économique à long terme, même si, à notre avis, la stabilité de la croissance demeure une priorité.
- ▶ M. Xi souhaite relancer les réformes visant l'offre et accélérer le développement grâce à l'innovation. Les réformes touchant les entreprises d'État, le budget et la finance (y compris les marchés de change) demeurent au nombre des grandes priorités du programme. Le désendettement devrait se poursuivre et la réglementation financière, être renforcée et mieux coordonnée.
- ▶ L'attention se porte aussi sur la gestion de la politique immobilière à long terme, la réforme des terres rurales, l'aménagement des regroupements urbains et l'ouverture du pays. La sauvegarde de l'environnement, la répartition des revenus, la protection sociale et la fourniture de services publics ne sont pas non plus en reste.
- ▶ La stabilité demeurant une priorité, le recentrage sur les politiques d'atténuation des risques et sur les réformes structurelles afin de parvenir à une croissance meilleure et plus viable devrait favoriser l'économie chinoise et les marchés des actifs à moyen ou long terme.

Remaniement de la direction du Parti

Le XIX^e congrès national du PCC a pris fin le 24 octobre, confirmant la consolidation du pouvoir de Xi Jinping, déjà secrétaire général du Parti et président de la République. Le comité permanent du Politburo (CPP), principal organe décisionnel du pays, a été dévoilé lors de sa première séance plénière le

25 octobre. Sa composition confirme le maintien de la règle informelle liée à l'âge de la retraite. Toutefois, le nouveau CPP n'inclut pas de candidats évidents à la succession du président Xi (ou du premier ministre Li Keqiang) après le mandat actuel de cinq ans qui prend fin en 2022, au mépris de la convention observée depuis les années 1990. Par ailleurs, la « pensée du socialisme à la chinoise de la nouvelle ère » formulée par Xi Jinping a été intégrée aux statuts du Parti.

L'ascendant de M. Xi sur le Parti et l'orientation de sa politique risquent de se prolonger au-delà de 2022, lui permettant de se concentrer sur sa vision pour les trois prochaines décennies : élever la Chine au rang de puissance mondiale. Cette concentration du pouvoir pourrait accélérer la prise de décisions et mieux servir la mise en œuvre du programme de M. Xi, même si les investisseurs s'interrogeront peut-être sur les freins et contrepoids du système.

Le congrès du Parti n'a annoncé aucun changement majeur à la politique économique actuelle ni à l'orientation générale des réformes structurelles. De ce point de vue, il ne devrait pas y avoir de coup d'audace et les autorités continueront sans doute à doser et moduler les réformes en ciblant certains secteurs. Cette continuité risque de s'appuyer sur un cadre macroéconomique au sein duquel les réformes et restructurations menacent peu la croissance à court terme ainsi que la stabilité financière et sociale.

Plan de développement à long terme en deux étapes

M. Xi a réitéré la volonté d'édifier une « société modérément prospère » d'ici 2020. L'objectif quantitatif de « doubler le PIB et le revenu par habitant de 2010 d'ici 2020 » suppose une croissance annuelle minimum du PIB d'environ 6,3 % entre 2018 et 2020. Conclusion : le maintien de la croissance – « environ 6,5 % pour 2017 » – risque de demeurer une priorité, même si nous estimons que l'État pourra réduire quelque peu la cible au cours des trois prochaines années. La stabilité économique en général nous paraît importante afin de créer un environnement

macroéconomique propice à la refonte de l'économie et aux réformes structurelles.

M. Xi a aussi présenté un ambitieux plan de développement en deux étapes à long terme (2020-2049) dans lequel la puissance économique et technologique de la Chine devrait être décuplée et en faire l'un des pays les plus innovateurs d'ici 2035 grâce à une forte expansion de la classe moyenne, une réduction des inégalités de revenus et des disparités entre zones urbaines et rurales, un renforcement des services publics de base, la promotion de l'état de droit et une amélioration notable des normes environnementales. La Chine deviendra un « grand pays socialiste moderne » qui rayonnera sur le monde d'ici 2049. Les objectifs de croissance devraient moins contraindre les politiques après 2020.

Croissance : la qualité d'abord

M. Xi a redéfini la « contradiction principale » à laquelle fait face la société à l'ère nouvelle, soit l'écart entre un développement « déséquilibré et insuffisant » et l'aspiration croissante de la population à une vie meilleure. Ce décalage se pose à divers niveaux : piètres qualité et efficacité du développement, insuffisance des ressources d'innovation et de la protection de l'environnement, et inégalités de revenus, sans compter les lacunes dans l'emploi, l'éducation, les soins de santé, le logement, les soins aux personnes âgées et d'autres aspects du développement social. L'économie chinoise progresse vers un développement axé sur la qualité après une phase de forte croissance.

Atténuation des risques et réforme structurelle

Les réformes visant l'offre, les entreprises d'État, le budget et la finance demeureront probablement une priorité au programme, même si leur version intégrale ne sera achevée qu'à la troisième séance plénière à l'automne de 2018. Tout en rappelant la nécessité de réduire les surcapacités, le levier financier et les stocks du secteur immobilier et d'améliorer les infrastructures et la fourniture de services publics, M. Xi a ajouté qu'il fallait aussi soutenir la fabrication haut de gamme, mieux exploiter les progrès technologiques d'Internet, les mégadonnées et l'intelligence artificielle en appui à l'économie réelle. Il a souligné que les biens de consommation intermédiaires et haut de gamme, l'innovation, l'énergie verte, la protection de l'environnement, la modernisation des chaînes d'approvisionnement, l'économie du partage et les services en matière de ressources humaines constituaient les nouveaux moteurs de croissance.

Le système économique-budgétaire doit être modernisé et proposer des mécanismes d'harmonisation centraux et locaux équilibrés. La réglementation des emprunts hors bilan effectués par les gouvernementaux locaux a été resserrée. Les réformes financières devraient contribuer à équilibrer l'innovation et la stabilité. Le

désendettement va sans doute se poursuivre et la réglementation sera renforcée afin de contrer le risque systémique. Le cadre de macrogestion, qui repose sur les deux piliers de la politique monétaire et des mesures macroprudentielles, sera renforcé afin de protéger l'économie et la stabilité financière. Ces mesures comprennent une évaluation macroprudentielle des banques, la gestion des flux de capitaux et la régulation du secteur immobilier. L'organisme de réglementation des banques fera rempart contre les risques financiers entre marchés, ciblant les activités interbancaires, les produits de gestion de patrimoine et les opérations hors bilan afin de réduire l'arbitrage réglementaire et les abus dans le système bancaire. La réglementation financière sera mieux coordonnée sous l'égide de la nouvelle Commission de la stabilité et du développement financiers, au sein de laquelle la Banque populaire de Chine (BPC) jouera un rôle clé. M. Xi a souligné l'importance de développer les marchés financiers et de promouvoir le financement direct. La Chine intensifiera la réforme des taux d'intérêt et de change et facilitera l'accès des investisseurs étrangers à ses marchés des capitaux.

Les autorités nous semblent prêtes à assouplir le régime de change dans la réforme en cours. Le gouverneur de la BPC, Zhou Xiaochuan, a indiqué durant le congrès du Parti que l'élargissement de la fourchette de fluctuation quotidienne (actuellement +/- 2 %) n'est pas une priorité, puisqu'elle ne gêne pas les mouvements du renminbi. L'Administration nationale des changes a indiqué que la BPC avait mis fin aux interventions systématiques et que les flux de devises étaient globalement équilibrés, même si cette déclaration n'exclut pas des interventions ponctuelles. Toutefois, il ne faut pas s'attendre à une réforme rapide de la politique de change ni à une libéralisation marquée du compte de capital. Le gouverneur Zhou approche de la retraite et son remplaçant voudra sans doute poursuivre la même politique. Les hauts dirigeants du Parti donneront le ton à la politique monétaire et à la réforme financière.

La politique immobilière cherchera encore et surtout à freiner la spéculation. Rappelant que les immeubles doivent « servir à l'habitation et non à la spéculation », M. Xi a proposé d'accélérer l'établissement d'un régime axé sur les marchés de la vente et de la location. Le logement public/abordable et locatif prendra plus d'ampleur et recevra un plus grand soutien politique. Dans les grandes villes, le parc locatif augmentera fortement pour répondre à la demande des familles à faible revenu, des travailleurs migrants et des jeunes diplômés. L'urbanisation et les regroupements urbains, combinés à l'expansion de la classe moyenne, devraient stimuler la demande de logements de meilleure qualité à moyen terme.

Tout en rappelant que le marché jouera un rôle décisif dans la répartition des ressources et que la Chine facilitera l'accès des investisseurs privés au marché

(avec l'adoption d'une « liste négative ») en plus d'éliminer les pratiques anticoncurrentielles, M. Xi a aussi souligné le rôle majeur du Parti et de l'État dans l'économie. La réforme des entreprises d'État vise à mieux exploiter les fonds publics, notamment en redirigeant vers des sociétés chinoises concurrentielles d'envergure mondiale (les « champions nationaux ») les investissements réalisés à perte dans d'autres entreprises condamnées par leur inefficacité. La réforme continuera sans doute à mettre l'accent sur le désendettement, l'actionnariat mixte (pour encourager la participation du secteur privé), la restructuration et la consolidation de certains secteurs (pour accroître l'efficacité) et l'amélioration de la gouvernance d'entreprise, entre autres.

La Chine veut donner plus de poids à l'innovation dans son développement économique, revitaliser le secteur rural et coordonner le développement régional. Les autorités veulent faire avancer la réforme des terres rurales, en particulier la « séparation des trois droits », c'est-à-dire les droits contractuels, d'exploitation et de propriété dans les collectivités villageoises. Le gouvernement entend protéger les droits contractuels à long terme des fermiers sur les terres agricoles et prolonger de 30 ans les contrats de location à leur expiration. Il a récemment étendu jusqu'à la fin 2018 le projet pilote de la réforme des terres rurales lancé en 2015. Ce projet avait pour vocation de mettre en place des mécanismes de transfert des droits d'usage des terres rurales aux marchés, permettant ainsi aux habitants des zones rurales de bénéficier davantage de leurs droits sur le foncier. La Chine va également continuer à encourager l'urbanisation et les regroupements urbains en particulier dans la région Beijing-Tianjin-Hebei, dans la zone économique du fleuve Yangtze et dans la grande baie reliant Hong Kong, Macao et les provinces du delta de la rivière des Perles.

Un accent particulier a également été mis sur la protection de l'environnement, les mesures antipollution et le développement des énergies vertes, la croissance de l'emploi et du revenu des ménages, la répartition des revenus et la sécurité sociale. Un système global et durable de protection sociale à plusieurs niveaux devrait être créé, avec la mise en place d'une sécurité sociale et d'un système de retraite et d'assurance médicale à l'échelle nationale.

L'initiative « la Ceinture et la Route » jouera un rôle clé dans la politique d'ouverture du pays. Les autorités centrales vont accorder plus d'autonomie aux zones de libre-échange et envisager la construction de « zones portuaires de libre-échange ». Shanghai étudie déjà ce type de projet portuaire, mais les détails ne sont pas encore connus. L'accès aux marchés va quant à lui être considérablement libéralisé par l'adoption définitive d'un système reposant sur une « liste négative », l'ouverture du secteur des services aux investissements étrangers et la protection des droits des entreprises étrangères sur le territoire chinois.

Conséquences pour les placements

Une fois la situation politique clarifiée à l'issue du congrès du Parti, les intervenants du marché vont probablement s'intéresser de nouveau à la croissance économique, aux fondamentaux des entreprises, aux politiques de marché et au programme de réformes. Un ralentissement de la dynamique de croissance et la suppression du soutien implicite mis en place par les autorités pour créer un environnement favorable au marché avant la tenue du congrès pourraient soulever l'inquiétude. Les risques exogènes restent aussi inquiétants (durcissement des politiques monétaires de la Fed et dans les pays développés, politiques protectionnistes aux États-Unis, tensions géopolitiques, etc.). Grâce à un environnement mondial favorable, à une reprise synchronisée de la croissance mondiale, et à des politiques monétaires et des conditions de liquidité adéquates, la Chine a pu se concentrer sur sa politique intérieure.

Nous tablons sur un ralentissement de la croissance économique en 2018, mais la modération actuelle de la dynamique ne nous inquiète pas. Elle reflète en partie les mesures mises en œuvre pour réduire les capacités excédentaires, atténuer le levier financier et les risques de crédit du système financier parallèle, diminuer le stock de logements, limiter le danger de bulles immobilières, et imposer des règles plus contraignantes pour la protection de l'environnement et le financement hors bilan des gouvernements locaux. Ces efforts devraient améliorer la qualité et la viabilité du développement économique à long terme. Dans le même temps, la consommation et les services continuent à étayer la croissance grâce à une augmentation robuste des revenus des ménages. La forte croissance a aussi été soutenue par la production et les investissements dans des secteurs manufacturiers haut de gamme comme la technologie, la consommation cyclique et les produits pharmaceutiques.

Alors que la stabilité du pays reste une priorité, le nouveau recentrage sur les mesures de réduction des risques et les réformes structurelles afin d'améliorer la qualité et la viabilité de la croissance devraient soutenir l'économie et les marchés financiers chinois à moyen et long terme. La poursuite de l'ouverture des marchés boursiers et obligataires et l'intégration éventuelle du marché chinois aux indices de référence internationaux constituent deux catalyseurs à long terme, en particulier s'ils encouragent de nouvelles réformes des marchés et une participation accrue des investisseurs étrangers et institutionnels.

La progression des actions chinoises cette année (notamment le bond de presque 50 % de l'indice MSCI China) s'explique par des facteurs fondamentaux comme la croissance des bénéfices des entreprises, le redressement du rendement des fonds propres, les ajustements des bilans des entreprises et la stabilité macroéconomique. La restructuration des entreprises

d'État, la consolidation industrielle, la réduction de surcapacité conjuguée à la réforme de la politique de l'offre, et le renforcement des politiques environnementales ont entraîné un rebond des bénéfices, de la rentabilité et des flux de trésorerie disponibles dans le segment de l'économie traditionnelle. La réduction du niveau de risque dans le secteur financier (par des mesures de désendettement et un durcissement réglementaire) pour protéger la stabilité financière est une tendance positive à long terme pour les marchés et l'économie réelle. Selon nos prévisions de rentabilité, les valorisations des actions chinoises ont augmenté, mais n'ont pas encore atteint tout leur potentiel. Elles restent donc attrayantes par rapport à de nombreux autres marchés.

Nous continuons à déceler de belles occasions d'investissement à long terme dans les secteurs de la « nouvelle économie », notamment la technologie, l'Internet et l'innovation, la protection de l'environnement, les énergies nouvelles et vertes ainsi que la consommation discrétionnaire et les services (santé, loisirs et voyages, sports/vêtements de sport, médias et divertissement, etc.). Ces secteurs seront probablement les principaux bénéficiaires du programme de développement ambitieux et de transformation de l'économie chinoise de M. Xi. La modernisation de l'appareil industriel, l'urbanisation et l'ouverture accrue de l'économie vont également figurer parmi les thèmes d'investissement à long terme.

Le marché des titres à revenu fixe devrait continuer à bénéficier d'un contexte macroéconomique caractérisé par un léger ralentissement de la croissance économique, une inflation modérée, une accélération de la dynamique des flux de capitaux et une diminution des craintes relatives à une dépréciation du renminbi. À

court terme, cependant, la liquidité devrait rester serrée et stable et la marge de manœuvre pour assouplir la politique monétaire nous semble limitée, compte tenu de la vigueur soutenue de la croissance, de la hausse de l'inflation sous-jacente et de la poursuite du désendettement, à moins d'un ralentissement marqué de l'économie. La volatilité des marchés pourrait s'accroître en raison de nouvelles politiques macroprudentielles et mesures de durcissement de la réglementation. Toutefois, nous anticipons une politique monétaire prudente et globalement neutre ainsi qu'un risque limité de mesures radicales sur le plan de la réglementation et de la liquidité.

Le risque de défaut sur le marché obligataire continental a été bien maîtrisé cette année, malgré un durcissement des conditions de liquidité et un contrôle réglementaire du développement du crédit, et ce, grâce à l'embellie des bénéfices et des flux de trésorerie – et à l'allègement du bilan – des entreprises. Comme le maintien de la croissance et la stabilité financière restent des objectifs stratégiques clés, nous n'anticipons pas de hausse soudaine du taux de défaillance, même si les risques idiosyncrasiques sont susceptibles de rester élevés. La diminution des risques de bulles des actifs financiers a probablement réduit les craintes relatives au risque systémique. Les réformes visant à améliorer l'évaluation des risques de crédit et les écarts de taux (p. ex. la suppression des garanties implicites et la réforme des entreprises d'État) seront favorables au développement à long terme des marchés obligataires/du crédit en Chine et renforceront l'efficacité de l'affectation du capital dans l'économie.

Renee Chen

**Équipe internationale de stratégie
d'investissement**

Renseignements importants

Le présent document a été préparé par HSBC Global Asset Management Limited (AMG) et est distribué par Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc. (FIHC), Services de gestion privée de patrimoine HSBC (Canada) Inc. (SGPP), et InvestDirect HSBC (HIDC), une division de Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc. («nous», désigne AMG, FIHC, SGPP et HIDC, collectivement).

Le contenu de ce document ne peut être reproduit ni distribué de quelque façon que ce soit, en totalité ou en partie, à quelque fin que ce soit ou de toute autre façon, sans l'autorisation écrite préalable d'AMG. La reproduction ou l'utilisation non autorisée de ce document pourrait donner lieu à des poursuites judiciaires.

Les renseignements contenus dans ce document sont fournis à titre d'information seulement et ils ne constituent en aucune façon un conseil de placement ou une recommandation pour l'achat ou la vente de titres. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs, c'est-à-dire des énoncés portant sur des attentes ou des prévisions quant à des rendements ou à des événements futurs. Ces énoncés ne constituent en rien une garantie quant à l'évolution des rendements et de la situation et ils sont sujets à des risques et à de l'incertitude. Les résultats réels pourraient différer considérablement des énoncés prospectifs en raison de nombreux facteurs. Nous ne nous engageons aucunement à mettre à jour les énoncés prospectifs contenus dans le présent document ou, le cas échéant, les raisons pour lesquelles les résultats réels diffèrent des attentes et prévisions contenues dans ces énoncés. Ce document n'a aucune valeur contractuelle et il ne saurait constituer une offre ou une sollicitation pour l'achat ou la vente d'un quelconque instrument financier dans tout pays ou territoire où une telle offre ou sollicitation n'est pas permise par la loi. Les opinions exprimées dans ce document représentent le point de vue d'AMG au moment où ce document a été préparé et elles peuvent changer en tout temps. Elles n'indiquent pas nécessairement la composition actuelle du portefeuille. Les portefeuilles gérés par AMG ou Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée (GGAC) reflètent avant tout les objectifs du client, son profil de risque, son horizon de placement et ses besoins de liquidités.

La valeur des placements ainsi que le revenu qui en est tiré peuvent augmenter ou baisser, et les investisseurs pourraient ne pas recouvrer le montant investi initialement. Les rendements passés dont il est question dans ce document ne constituent pas une indication fiable des rendements futurs, et les prévisions, projections et simulations qui peuvent être fournies dans ce document ne sont pas non plus indicatives des résultats futurs. Si vous détenez des placements étrangers, le taux de change peut faire fluctuer leur valeur. Les placements dans des marchés émergents sont, par nature, généralement plus risqués et volatils que les placements dans des marchés développés. Les économies émergentes sont généralement très dépendantes du commerce international et, en conséquence, elles sont très vulnérables, et pourraient continuer à l'être, aux barrières commerciales, aux contrôles des changes et aux interventions sur les marchés des devises ainsi qu'à toutes autres mesures protectionnistes imposées ou négociées par les pays avec lesquels elles ont des échanges commerciaux. Elles sont également vulnérables, et elles pourraient continuer à l'être, à la conjoncture économique dans les pays avec lesquels elles ont des échanges commerciaux.

Nous n'acceptons aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de renseignements de tiers obtenus de sources que nous croyons fiables, mais qui n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante.

Ce document a été préparé à titre indicatif seulement et n'a pas pour objet de fournir de conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit donc pas être interprété comme tel. Nous vous recommandons de consulter un professionnel compétent au besoin.

Renseignements importants au sujet de Gestion globale d'actifs HSBC (Canada) Limitée (GGAC)

HSBC Global Asset Management [Gestion globale d'actifs HSBC] désigne un groupe de sociétés, établies dans un grand nombre de pays et territoires à l'échelle mondiale, offrant des services de conseil en placement et de gestion de fonds. Ce groupe est la propriété ultime de HSBC Holdings plc. GGAC est une filiale en propriété exclusive, mais une entité distincte, de la Banque HSBC Canada et elle offre ses services dans toutes les provinces du Canada à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard.

Renseignements importants au sujet de Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc. (FIHC)

FIHC est une filiale de GGAC et une filiale en propriété indirecte de la Banque HSBC Canada et agit à titre de distributeur principal des Fonds communs de placement de la HSBC et des Fonds en gestion commune HSBC. FIHC offre ses produits et ses services dans toutes les provinces canadiennes à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard. Les placements dans les fonds communs de placement comportent des risques. Veuillez lire l'Aperçu du fonds avant d'investir.

Renseignements importants au sujet de Services de gestion privée de patrimoine HSBC (Canada) Inc. (SGPP)

SGPP est une filiale en propriété directe de la Banque HSBC Canada et elle offre ses services dans toutes les provinces canadiennes à l'exception de l'Île-du-Prince-Édouard. Les services de gestion privée sont un service de gestion discrétionnaire de portefeuille offert par SGPP. En vertu de ce service discrétionnaire, les actifs des clients participants seront investis par SGPP ou son gestionnaire de portefeuille délégué, dans des titres qui peuvent comprendre, mais sans s'y limiter, des actions, des obligations, de même que des parts de fonds en gestion commune et des parts de fonds communs de placement ainsi que des instruments dérivés. La valeur d'un placement faisant partie des services de gestion privée ou acquis dans le cadre de ces services fluctue fréquemment et les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs.

Renseignements importants au sujet de InvestDirect HSBC (HIDC)

HIDC est une division de Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc., une filiale en propriété directe, mais une entité distincte, de la Banque HSBC Canada. HIDC offre un service d'exécution d'ordres. HIDC n'évalue pas la convenance des avoirs que les clients détiennent dans leurs comptes ou les ordres qu'ils donnent ou qui sont donnés en leur nom par une personne autorisée. Les clients assument l'entière responsabilité de leurs décisions de placement et de leurs opérations sur valeurs mobilières.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2017. Tous droits réservés.

Date d'échéance : Le 26 avril 2018

DK1700486A, H201710021, P1710016, HD171031 - E180426.