



Chine : la trajectoire de croissance est-elle interrompue ou terminée ?

Carnets de voyages

Réservé aux investisseurs professionnels | Communication marketing

Équipe Actions,
Marchés émergents

Publication : février 2024

« Pékin est maintenant au 489^e rang dans le rapport d'IQAir sur les villes les plus polluées au monde, ce qui est nettement meilleur que d'autres villes comme New Delhi qui se classe au 9^e rang. »

Lors de mon séjour à Pékin au début de janvier de cette année, je me souviens de ma première visite de cette ville juste avant les Jeux olympiques de 2008. À l'époque, la capitale chinoise était en construction et l'horizon chargé de poussière. On s'y sentait comme en plein milieu d'un pays émergent à forte croissance.

Quinze ans après, les impressionnants bâtiments de la ville témoignent de son statut de métropole entièrement développée, l'air est frais, le ciel bleu, et il n'y a pas de pollution apparente. Pékin est maintenant au 489^e rang dans le rapport d'IQAir sur les villes les plus polluées au monde, ce qui est nettement meilleur que d'autres villes comme New Delhi qui se classe au 9^e rang¹.

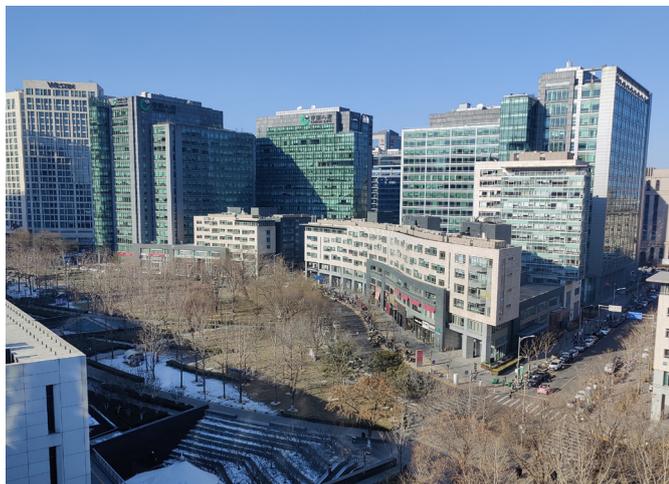
Les grandes avenues aux larges pistes cyclables nous rappellent qu'il y a quelque temps, Pékin comptait 13 millions de vélos. Ce nombre a depuis chuté à un niveau comparable à celui des capitales des pays développés, où de nombreux habitants utilisent des vélos partagés pour se rendre au travail.

Toutes les personnes que nous rencontrons aiment vivre à Pékin, malgré le coût élevé de la vie, la ville étant considérée comme plus calme que Shanghai (la capitale financière de la Chine) et aussi plus diverse.

Si nous nous dirigeons au sud vers Shenzhen, nous sommes tout aussi impressionnés par la modernité de ce qui était un village il y a 40 ans, et qui est maintenant considéré comme la Silicon Valley de la Chine avec 12 millions d'habitants à une demi-heure de route de Hong Kong.

En parcourant la Chine, nous sommes frappés par l'incroyable évolution que le pays a connue au cours des 20 dernières années. Cette transformation est notamment attribuable à la culture de travail acharné du peuple chinois, quelque chose qui nous a sauté aux yeux tout au long de notre voyage. Par exemple, nos réunions ont commencé un dimanche et notre agenda est resté complet pendant six jours. Il n'y a pas de travail à domicile en Chine.

¹ [Villes les plus polluées du monde \(iqair.com\)](https://www.iqair.com).



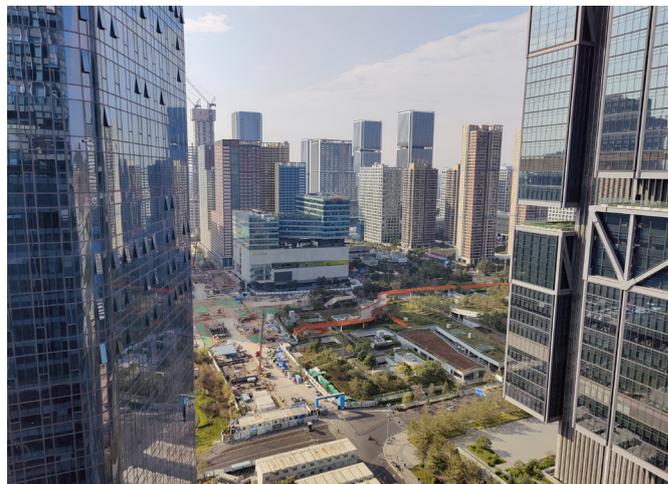
Ligne d'horizon de Pékin.

Compte tenu de l'extrême pessimisme qui frappe actuellement la Chine, il est facile d'oublier qu'elle a atteint un niveau de croissance économique très élevé et qu'elle figure aujourd'hui parmi les pays à revenu intermédiaire, avec un PIB par habitant de 13 000 dollars contre 9 400 dollars pour le Brésil ou 2 400 dollars pour l'Inde². L'histoire a montré que ce niveau était difficile à dépasser. De nombreux pays émergents sont en effet tombés dans ce qui est appelé le « piège du revenu intermédiaire », c'est-à-dire qu'ils ne sont pas parvenus au statut de marché développé. La Corée du Sud et Singapour sont deux exceptions notables. Toutefois, la plupart des pays ne disposent pas des institutions, des ressources, de la stabilité et de l'environnement politique dont ils auraient besoin pour mettre en œuvre les réformes nécessaires à la poursuite du développement. Au fil de notre voyage, nous avons constaté que la Chine se trouve exactement à cette croisée des chemins, et que la poursuite de la croissance économique dépendra de la voie choisie par ses dirigeants.

« Dans le contexte d'extrême pessimisme qui règne en Chine, il est facile d'oublier que le pays a atteint un niveau de croissance économique très élevé et qu'il figure maintenant parmi les pays à revenu intermédiaire. »

Les défis se posent aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays, car la situation géopolitique s'est radicalement transformée : au cours des dernières années, la Chine est devenue une superpuissance aux côtés de la Russie et de l'Inde, et cela a créé des tensions avec l'Occident. Sur le plan national, la dette élevée de la Chine limite les investissements et l'urbanisation massive réduit le besoin de dépenses d'infrastructure. Le pays aura donc besoin d'une plus forte consommation intérieure pour amorcer sa prochaine phase de croissance. Il est clair que la Chine entre dans un nouveau chapitre de croissance plus faible, et qu'il existe un risque de stagnation.

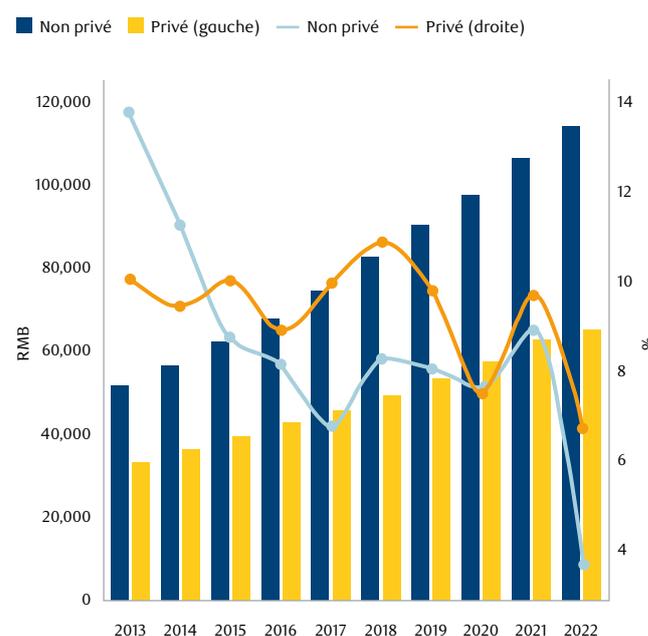
² Banque mondiale, données de 2022.



Immeubles en construction dans la périphérie de Shenzhen.

Les termes « faible confiance », « acheter moins cher » et « suroffre » ont été les plus utilisés pendant les nombreuses réunions tenues durant notre semaine à Pékin, Shenzhen et Hong Kong. Les Chinois se sont habitués à une croissance des salaires d'au moins 5 % par année au cours des deux dernières décennies (figure 1). De plus, ils ont vu leurs placements immobiliers – qui constituent le principal instrument de création de richesse au pays – augmenter d'année en année. Cependant, depuis l'an dernier, la sécurité de l'emploi a diminué, et de nombreuses entreprises ont effectué des mises à pied. Dans l'ensemble, les citoyens chinois se sentent plus pauvres. Leur réaction a été d'épargner plus et de dépenser moins, et la dernière tendance est d'acheter des produits moins chers.

Figure 1 : Croissance du salaire moyen annuel
Croissance d'une année à l'autre et augmentation du salaire moyen

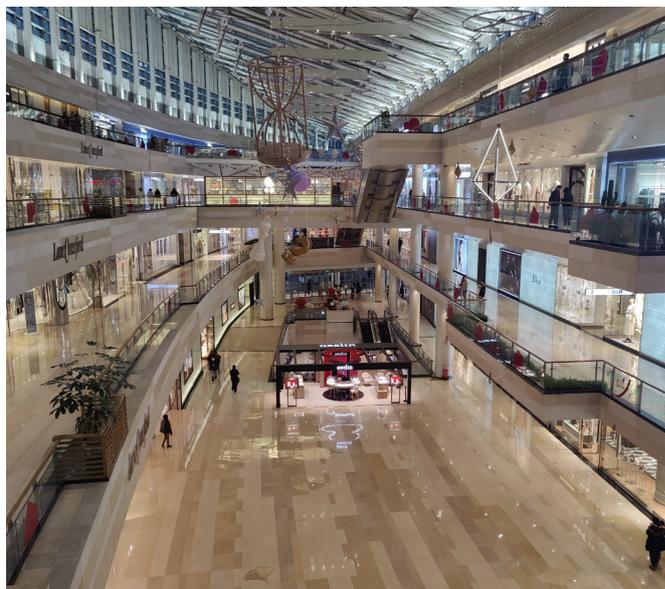


Source : National Bureau of Statistics (china-briefing.com).

Les ventes d'articles de luxe ont commencé à ralentir, comme nous l'avons observé dans un centre commercial haut de gamme du quartier financier de Pékin que nous avons trouvé vide un dimanche et un lundi après-midi. Les marques étrangères ont toujours un avenir en Chine, mais dans ce contexte difficile pour la consommation, les acteurs locaux ont un avantage. Étonnamment, un secteur où nous avons vu augmenter la part de marché des marques étrangères est celui des vêtements de sport. Bien que les sociétés nationales Anta et Li-Ning aient lancé des produits haut de gamme pour essayer de rivaliser avec les marques comme Nike et Adidas, il semble que leurs efforts n'ont pas porté leurs fruits si nous en jugeons par la fréquentation des magasins. Le secteur des vêtements de sport est l'un des plus porteurs parmi les produits de consommation, du fait que le gouvernement encourage activement à l'activité physique et que les jeunes générations adoptent un style vestimentaire plus sportif. Nous avons également remarqué une transition de l'habillement formel vers les vêtements de sport, notamment en milieu de travail où les employés, en particulier dans les entreprises technologiques innovantes, portent des baskets et des pantalons d'entraînement pour travailler.

« **Le secteur des vêtements de sport est l'un des plus porteurs parmi les produits de consommation, du fait que le gouvernement encourage activement à l'activité physique et que les jeunes générations adoptent un style vestimentaire plus sportif.** »

Un autre domaine vaste et fascinant est le magasinage en ligne. Le secteur, qui arrive à maturité en Chine, opère actuellement une transition massive en s'éloignant des sociétés prédominantes comme Alibaba et JD.com qui fonctionnent à peu près comme Amazon. Alors que les acteurs se disputent les parts de marché, ces deux sociétés ont souffert du mélange des achats en ligne et des médias sociaux. La direction de JD.com estime que le contenu est le meilleur moyen d'acquérir des utilisateurs et de maximiser les ventes, et elle fait remarquer que la société de technologie ByteDance a particulièrement bien réussi dans ce domaine grâce à sa plateforme de médias sociaux et de commerce électronique appelée Douyin. Ces sociétés profitent également de la tendance des achats à moindre coût, avec des plateformes comme Shein, Pinduoduo et Douyin qui vendent des produits de basse qualité à des prix très modestes. Toutefois, nous croyons que la tendance favorable à ces produits se stabilisera une fois que la confiance sera rétablie, et que les consommateurs seront de nouveau disposés à dépenser dans des produits de plus grande qualité et de meilleurs services.



Centre commercial haut de gamme vide à Pékin.

Au sujet de la situation géopolitique, plusieurs personnes ont exprimé leur tristesse devant la détérioration des relations entre leur pays et les États-Unis qui étaient une source d'inspiration pour beaucoup de monde. Il est évident que les dirigeants chinois actuels penchent pour une approche conflictuelle, bien s'ils soient conscients de leur dépendance par rapport à l'Occident

Nous avons aussi eu de nombreuses discussions à propos de Taiwan, et il est devenu évident que personne ne voit la Chine envahir Taiwan dans les années à venir. Le gouvernement est conscient de l'incidence catastrophique qu'aurait une invasion, en raison de la dépendance du pays au commerce international. Malgré sa grande taille, la Chine est le plus grand importateur mondial de produits agricoles. Le Brésil représente 20 % de ces importations, suivi des États-Unis et de la Nouvelle-Zélande³. Une attaque contre Taiwan déclencherait très certainement des sanctions à l'égard des exportations vers la Chine, au risque de subir des pénuries alimentaires dans le pays. Même avant la guerre en Ukraine et l'isolement de la Russie qui en a découlé, la Chine cherchait à réduire sa dépendance à l'Occident en développant sa production interne et en établissant des alliances avec d'autres pays émergents, notamment en Afrique. Parmi les risques que nous voyons en Chine, l'accent mis sur la réduction de la dépendance à l'égard de l'Occident devient envahissant et détourne l'attention du gouvernement relativement aux problèmes à court terme.

Au cours de notre voyage, nous avons également entendu des discussions au sujet du traitement des minorités en Chine, notamment du peuple musulman des Ouïghours. En Chine, 92 % de la population appartient à l'ethnie Han et 55 autres minorités ethniques sont réparties dans le pays, souvent dans les régions les plus pauvres et les moins développées.

³ [China increasingly relies on imported food - that's a problem \(cfr.org\).](https://www.cfr.org/asia/china-increasingly-relies-on-imported-food-that-s-a-problem/p27872)

Nous avons entendu dire que le gouvernement donne un traitement préférentiel aux étudiants issus de minorités, par exemple en ce qui concerne l'accès à l'université, et qu'il a cherché à accroître la participation des minorités dans les institutions nationales. Dans le même temps, il est clair que l'objectif du gouvernement est de parvenir à la « sinisation », par exemple en faisant adopter le mandarin comme langue commune et en imposant des restrictions aux coutumes et tenues religieuses. L'objectif final est d'intégrer les minorités ethniques afin d'assurer la stabilité sociale. Le Tibet et le Xinjiang sont les deux provinces ayant opposé le plus de résistance, et l'action gouvernementale y a été plus agressive⁴

Enfin, nous nous sommes plongés dans l'étude du marché immobilier, qui représente l'un des plus grands défis de la Chine. Au cours de l'été 2021, le gouvernement a commencé à intervenir dans la dette des promoteurs immobiliers privés, alarmé par l'endettement du secteur et la suroffre de logements. Comme souvent en Chine, les changements politiques ont été radicaux et de nombreux promoteurs immobiliers sont devenus insolubles, faisant défaut sur leur dette. Cette situation a causé des pertes dans l'ensemble du système financier, y compris pour les nombreuses personnes qui avaient investi dans des produits de gestion de patrimoine liés à la dette des promoteurs immobiliers. Dans le même temps, la suroffre et le déséquilibre entre l'offre et la demande qui en a résulté ont fait chuter les prix de l'immobilier de 30 à 50 % dans la région, d'après nos conversations. Étant donné qu'une grande partie de la richesse chinoise est liée à l'immobilier, nous avons constaté une augmentation des ventes sur le marché secondaire en prévision de nouvelles baisses des prix. Actuellement, la demande immobilière demeure faible, avec peu d'intérêt de la part des jeunes générations qui considèrent le secteur comme risqué. De plus, comme nous le constatons en occident, les jeunes générations préfèrent dépenser dans les expériences plutôt qu'investir dans des biens.

« Étant donné qu'une grande partie de la richesse chinoise est liée à l'immobilier, nous avons constaté une augmentation des ventes sur le marché secondaire en prévision de nouvelles baisses des prix. »

Nos rencontres avec les sociétés immobilières ont brossé un tableau préoccupant à court terme. Il reste d'importants stocks de propriétés à absorber, la demande naturelle associée à l'urbanisation ralentit, et la faiblesse des prix des dernières années signifie qu'il faudra plusieurs années aux investisseurs pour revenir sur le marché de l'immobilier.

⁴ [Ethnic groups in China \(orcasia.org\).](https://www.orcasia.org/)



Le service de robotaxi de Baidu, Apollo Go.

Il est crucial que le gouvernement s'attaque tout de suite au fardeau de la dette non productive. Dans le cas contraire, le pays pourrait se trouver dans la même situation que le Japon il y a plusieurs décennies, qui a conduit à une croissance extrêmement faible jusqu'à récemment.

En conclusion, cette visite de la Chine après plusieurs années d'absence a mis en évidence la rapidité de la croissance du pays et sa progression par rapport aux voisins comme l'Inde ou l'Indonésie. De toute évidence, la Chine fait actuellement face à de nombreux obstacles, mais nous pensons que si le gouvernement parvient à rétablir la confiance des entreprises et des consommateurs, le pays pourrait reprendre sa trajectoire de croissance. Il sera important de suivre les politiques mises en œuvre dans les mois à venir. La base de comparaison élevée de 2023 rendra difficile d'atteindre l'objectif de croissance économique établi pour 2024 sans des mesures de stimulation ou une solution aux problèmes du secteur immobilier.

Tous les yeux seront tournés vers le troisième Plénum, attendu en mars de cette année. Parmi les sept plénums habituellement tenus pendant le mandat quinquennal du comité central, le troisième est le plus important pour la croissance économique, car c'est le moment où les décisions sont prises relativement aux réformes. Cet événement devrait donner une idée plus claire des priorités du gouvernement et, dans un scénario optimiste, changer la donne pour la Chine et les investisseurs du pays.

Auteurs

Laurence Bensafi

Première directrice générale, gestionnaire de portefeuille et cheffe déléguée,
Actions, Marchés émergents



Mme Bensafi est première directrice générale, gestionnaire de portefeuille et cheffe déléguée, Actions, Marchés émergents à RBC GMA. Avant de se joindre à la société en 2013, elle dirigeait l'équipe des marchés émergents d'un des principaux gestionnaires d'actifs du Royaume-Uni. Dans le cadre de ses fonctions, Mme Bensafi était responsable de la gestion des stratégies de revenu d'Asie et de marchés émergents mondiaux, ainsi que de l'élaboration de modèles quantitatifs d'analyse de l'environnement et de sélection d'actions. Elle a débuté dans le secteur des placements en 1998 en tant qu'analyste quantitative au sein d'une grande société de services financiers, où elle épaulait les gestionnaires de portefeuilles d'actions européennes et mondiales en concevant les modèles quantitatifs utilisés dans l'élaboration des portefeuilles et la sélection des titres.

Angel Su

Gestionnaire associée de portefeuille



M. Su est gestionnaire associé de portefeuille au sein de l'équipe Actions, Marchés émergents RBC de RBC GMA. Il travaille en étroite collaboration avec les gestionnaires de portefeuille pour appuyer la recherche, tant descendante qu'ascendante. Avant de se joindre à l'organisation en 2019, Mme Su a effectué plusieurs stages à Hong Kong et occupé des postes dans une entreprise mondiale de services d'assurance, d'impôt et de services-conseils, dans une société américaine de services-conseils en gestion et dans une grande société chinoise de services de banque d'investissement et de courtage de valeurs. Elle a commencé sa carrière dans le secteur des placements en 2019.

Le présent document a été publié par RBC Global Asset Management (UK) Limited et est fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement ; il ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans consentement écrit. Il ne vise pas à donner des conseils professionnels et ne doit pas être utilisé à cette fin ; il n'a pas non plus pour objectif de constituer une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service. PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour présenter des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. PH&N Institutionnel se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier le document, ou de cesser de le publier. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui y sont mentionnés, explicitement ou implicitement. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) et regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC. IC2402114

®/MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2024.

Publié en février 2024.



Gestion
mondiale d'actifs