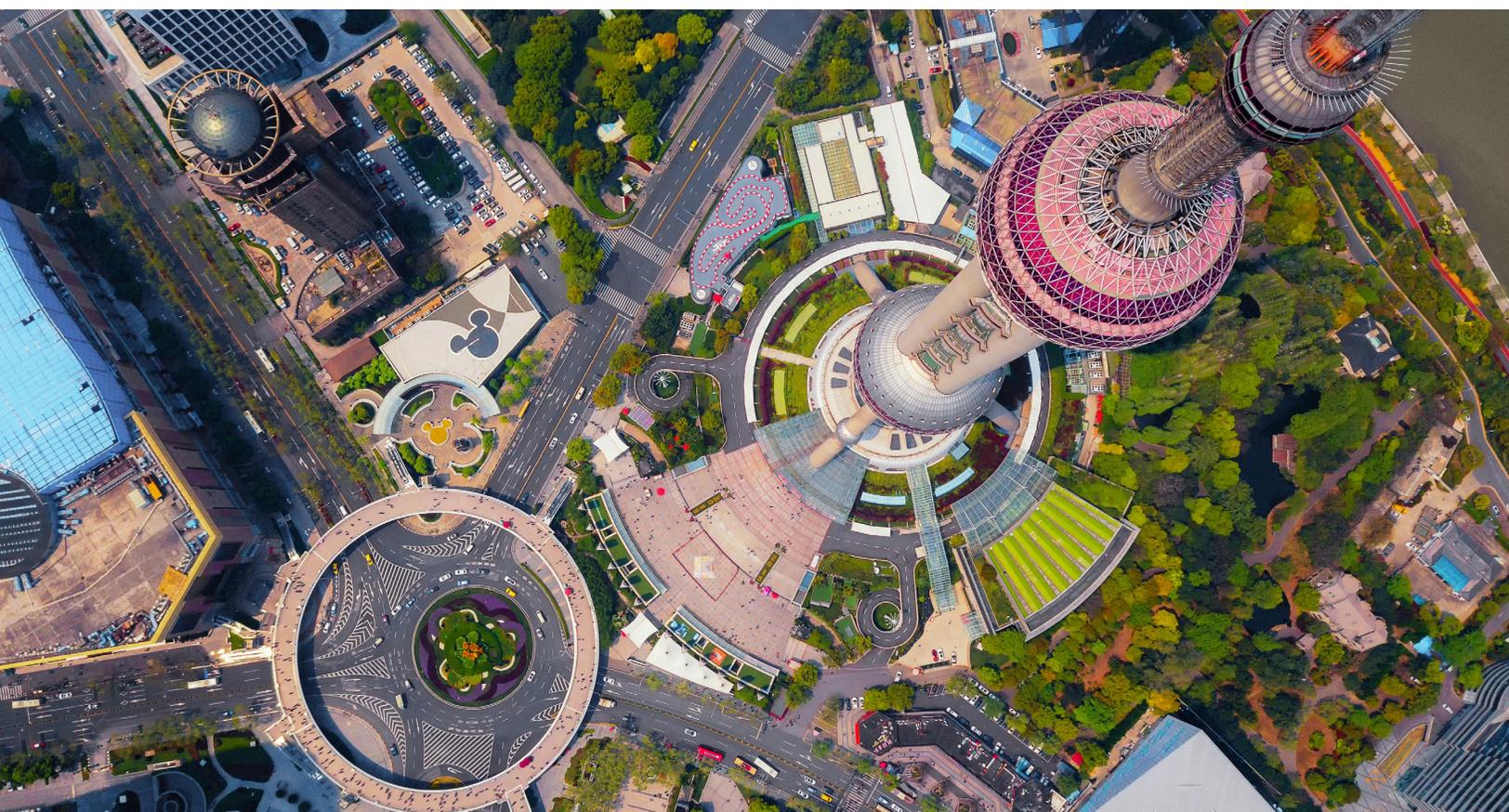


Le pivot politique de la Chine : Au-delà de l'euphorie

Octobre 2024

- **Éric Morin**, analyste principal, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
- **Michael Sager**, directeur général et chef de Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Bien qu'elle ne fasse pas la une des journaux en Amérique du Nord, une évolution des marchés financiers mondiaux est en train de se produire et pourrait avoir un impact sur les investisseurs canadiens.

Le 27 septembre 2024, les autorités chinoises ont déclenché un arsenal d'initiatives monétaires et fiscales pour stimuler l'économie chinoise, avec un signal que d'autres suivront. Cette annonce a enflammé l'esprit animal domestique, propulsant les actifs à risque chinois dans l'un des plus grands rendements hebdomadaires jamais enregistrés. Le contraste est saisissant avec un marché des actions qui languit depuis des années, sous la pression de la surcapacité du marché de l'immobilier et des difficultés financières qui y sont liées.

Comme il s'agit de la deuxième économie en importance au monde, il est important que les investisseurs canadiens comprennent comment ils pourraient être touchés par ces changements spectaculaires. Ci-dessous, Éric Morin et Michael Sager répondent aux principales questions à ce sujet.

Q1 : Veuillez décrire les récents changements de politique en Chine. Pourquoi les autorités chinoises procèdent-elles à ces changements maintenant? Et quelle sera la prochaine étape?

Un pivot politique important est en cours. L'économie chinoise est en mauvaise posture, et le seuil de tolérance du gouvernement a été atteint. Les prix des logements ont continué à baisser, entraînant un important effet de richesse négatif. La consommation est restée faible. Le taux de [chômage des jeunes](#) a atteint près de 20 %, soit un niveau proche des pics observés lors des confinements liés à la COVID-19. La Chine risque d'entrer dans un cercle vicieux caractérisé par une faible inflation, un endettement excessif, une faible confiance, une chute des prix de l'immobilier et un chômage élevé et croissant.

En réponse, le gouvernement a récemment annoncé ou signalé plusieurs initiatives en faveur de la croissance, notamment un engagement à stabiliser le marché du logement et une forte augmentation de l'émission d'obligations d'État. Il est important de souligner que l'ampleur des initiatives politiques sera probablement inférieure au montant nécessaire pour redresser complètement l'économie chinoise. Mais progressivement, ces initiatives sont les bienvenues et contribueront à minimiser le risque de résultats vraiment négatifs pour l'économie chinoise.

L'évolution récente la plus importante est sans doute la preuve de la volonté politique de stabiliser le marché du logement. Les détails sont encore rares, mais l'engagement est important. La stabilisation du logement nécessite probablement deux initiatives politiques complémentaires : un soutien financier pour l'achèvement des projets de construction qui sont actuellement bloqués et des politiques d'amélioration du logement qui incitent les ménages à quitter les maisons de mauvaise qualité existantes pour des unités nouvellement achevées. Nous pensons que les politiques de logement seront annoncées après les élections américaines, peut-être au début de l'année 2025.

En outre, l'augmentation des émissions d'obligations d'État aidera le gouvernement central à atteindre plusieurs objectifs : fournir un soutien financier aux gouvernements locaux confrontés à un manque à gagner substantiel, financer des subventions supplémentaires à la consommation et veiller à ce que les investissements publics dans les technologies et les infrastructures restent un moteur de la croissance du PIB chinois. Nous nous attendons à des annonces d'émissions d'obligations avant la fin de 2024 et en 2025.

En ce qui concerne les prochaines étapes, l'évolution la plus importante sera la taille et les caractéristiques des annonces de politique budgétaire. Plus important encore, nous prévoyons de nouvelles mesures en matière de logement équivalant à environ 2 % du PIB; les multiplicateurs de croissance du logement sont les plus élevés et sont donc susceptibles d'avoir le plus d'impact sur la croissance du PIB et le sentiment des marchés financiers. Nous nous attendons également à de nouvelles mesures de relance ciblant les consommateurs et les

investissements dans les hautes technologies. Si l'on y ajoute d'autres mesures destinées à atténuer les déficits de recettes des collectivités locales, l'ensemble des mesures pourrait atteindre 4 à 5 % du PIB. Les décideurs politiques pourraient annoncer un chiffre encore plus important s'ils choisissaient de communiquer un plan pluriannuel, mais ce n'est pas notre cas de base compte tenu de la marge de manœuvre politique limitée.

Q2 : De manière anecdotique, de nombreux investisseurs chinois semblent désireux de profiter de la reprise. Si la première réaction est l'euphorie, on peut se demander s'il ne s'agit pas simplement d'une montée de sucre. Pourquoi les marchés chinois ont-ils réagi si fortement à ces nouvelles politiques? Cette réaction positive persistera-t-elle?

Les marchés ont réagi fortement parce qu'ils ne s'attendaient pas à ce que le gouvernement soit disposé à stabiliser les marchés du logement et des actions. Le calendrier et l'ampleur des annonces de politique ont surpris les acteurs du marché. Par conséquent, la hausse du marché des actions chinoises pourrait se poursuivre et l'euphorie pourrait persister pendant plusieurs mois, en fonction de l'ampleur des annonces politiques qui suivront. Des précédents existent pour les années 2008-09, 2011-12, 2016-17 et 2020-21. Dans tous les cas, en réponse à un stimulus politique inattendu, le marché des actions s'est redressé d'environ 34 % à 116 % sur une période moyenne de 18 mois.

L'impact positif des récentes annonces politiques sur le sentiment des investisseurs sera probablement renforcé par la poursuite de la montée en gamme des fabricants chinois, ainsi que par la poursuite de l'augmentation rapide de la part de la Chine dans la demande de produits manufacturés des marchés émergents. Les fabricants chinois disposent également d'un avantage comparatif inégalé dans la transition vers les énergies renouvelables à l'échelle mondiale.

Toutefois, à moyen terme, ces vents contraires sont probablement contrebalancés par plusieurs vents contraires économiques importants, ce qui signifie que l'élan positif des marchés boursiers chinois n'est probablement pas durable. Les mesures de relance mises en œuvre au début de l'année 2024 commenceront probablement à peser sur la croissance économique (les mesures de relance empruntent la croissance à l'avenir). L'ampleur de l'offre excédentaire de logements et le déclin de la population font qu'il est peu probable que le logement devienne un moteur de croissance durable au-delà du court terme; les dernières initiatives politiques ne sont tout simplement pas assez importantes pour changer fondamentalement les perspectives du marché du logement. Les finances des gouvernements locaux sont désorganisées en raison de l'effondrement des ventes de terrains, qui représentaient auparavant environ un tiers des recettes. Le risque d'une augmentation des droits de douane des États-Unis et de l'Union européenne, ainsi que d'un élargissement de la gamme des produits concernés, constitue un frein important à la croissance.

Q3 : Quelles répercussions cela pourrait-il avoir au-delà des frontières de la Chine sur les échanges et les marchés financiers? Quelle incidence cela pourrait-il avoir sur les investisseurs canadiens qui détiennent des placements en dollars américains, en actions, en crédits et en obligations du gouvernement?

Les mesures de relance chinoises peuvent contribuer à consolider les perspectives déjà positives des marchés mondiaux, dans un contexte où la plupart des banques centrales réduisent leurs taux d'intérêt, où la politique budgétaire devient plus favorable à l'activité économique et où les dépenses d'investissement mondiales sont susceptibles de devenir un moteur de la croissance. Dans ce contexte, nous pensons que les portefeuilles équilibrés peuvent continuer de bien se comporter. Le risque politique demeurera probablement le principal défi lié à ces perspectives favorables.

En raison de l'ampleur des liens commerciaux, les marchés boursiers et des devises de la région Asie-Pacifique devraient profiter le plus des mesures de relance chinoises et de la réduction des risques de baisse liés à l'économie chinoise. Étant donné que nous ne nous attendons pas à un bazooka politique de la part du gouvernement chinois, nous voyons des retombées positives limitées sur les prix du pétrole et le dollar canadien (CAD). En effet, le dollar canadien devrait sous-performer les autres devises cycliques en réponse aux mesures de relance chinoises, dont bon nombre sont également moins coûteuses que le dollar canadien par rapport aux valorisations à long terme et ont donc plus de marge de manœuvre fondamentale pour se renforcer. Le dollar canadien pourrait surpasser le dollar américain, qui est moins cyclique et l'une des devises les plus coûteuses par rapport à la juste valeur. Mais ce résultat dépendra également du résultat des élections aux États-Unis, qui demeure très incertain.

Q4 : L'augmentation des liquidités dans le système financier mondial modifie-t-elle la trajectoire de la politique de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque du Canada (BdC)?

Pas vraiment. Pour la Fed et la BoC, l'impact marginal des mesures de relance chinoises sur la croissance et l'inflation aux États-Unis et au Canada devrait être faible, en raison des liens commerciaux limités et des perspectives de croissance chinoise peu encourageantes à moyen terme. Bien que la Banque populaire de Chine injectera probablement plus de liquidités dans l'économie chinoise, l'incidence sur les liquidités mondiales devrait être limitée, car les flux de capitaux chinois demeurent rigoureusement contrôlés.

Dans l'ensemble, nous pensons que les marchés s'attendent à trop de compressions de la Fed et de la BdC au cours des prochaines années. Les mesures de relance de la politique chinoise ne changent pas ce point de vue.

Q5 : Les mesures de relance chinoises pourraient-elles avoir des répercussions géopolitiques?

Peut-être. Les mesures de relance pourraient exacerber les tensions géopolitiques à moyen terme, car nous nous attendons à ce que les autorités chinoises accordent un soutien supplémentaire aux investissements dans la haute technologie et aux chaînes d'approvisionnement manufacturières de produits à forte valeur ajoutée. Les États-Unis et l'Union européenne pourraient ainsi s'inquiéter davantage de la domination militaire et technologique de la Chine et de ses pratiques commerciales déloyales. Dans ce contexte, les mesures de relance peuvent inciter à mener des politiques plus protectionnistes.

Conclusion

Les effets marginaux de la hausse des mesures de relance monétaires et budgétaires en Chine devraient être positifs nets pour le contexte d'investissement déjà favorable. Même si l'impact est faible, il renforce le soutien aux investisseurs canadiens qui détiennent des portefeuilles équilibrés.

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

À propos de l'auteur



Éric Morin
analyste principal,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Michael Sager
directeur général et chef
de Multiclasse d'actifs et gestion des devises



À propos de gestion d'actifs CIBC

À gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

À travers notre gamme de solutions d'investissement, nous nous engageons à favoriser robuste recherche. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps.

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC n'a aucune obligation ou responsabilité de mettre à jour ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Toutes les opinions et estimations exprimées dans le présent document datent de la date de publication, sauf indication contraire, et sont susceptibles d'être modifiées.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc.