

Le nouveau plan quinquennal chinois : Forte priorité accordée au développement durable

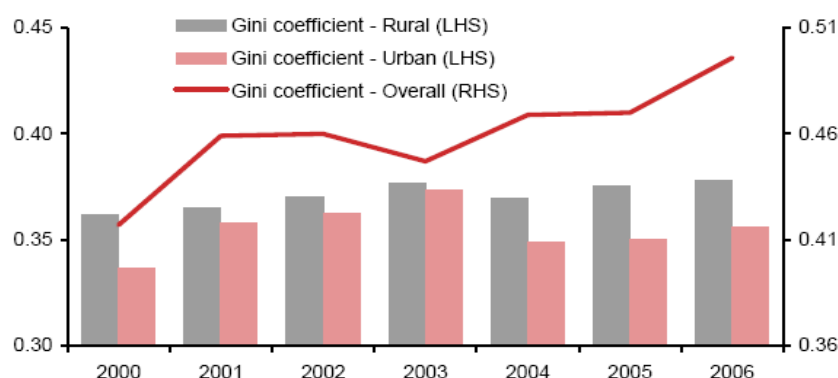
Le Congrès National du Peuple Chinois (NPC) a validé le très attendu cinquième Plan quinquennal le 14 mars dernier. Les plans quinquennaux ont été élaborés par le Parti communiste chinois afin de façonner l'économie chinoise par le biais de décisions prises lors de séances plénières du Comité central et des congrès nationaux. Le parti joue un rôle clé dans la définition des bases et des principes d'"une société socialiste aux caractéristiques chinoises", élaborant les stratégies de développement économique, les réformes et les objectifs de croissance.

Lignes directrices du plan quinquennal

Ce plan quinquennal pourrait être cependant le plus important : à mesure du développement et de l'enrichissement du continent asiatique, la Chine devient la grande puissance économique et politique mondiale et reprend rapidement le rôle de leader aux États-Unis, dont la production industrielle a récemment été dépassée par celle du géant chinois. Pour la Chine, le nouveau plan quinquennal est essentiel à la construction d'une société prospère et durable à tous les niveaux. Son rôle est également déterminant dans l'intensification des réformes existantes.

La "Société harmonieuse", doctrine du Président Hu, est le principe directeur à la base du nouveau plan, dont l'objectif **est essentiellement de créer une harmonie sociale, à savoir de corriger les importants écarts de revenus entre les régions rurales et urbaines, occidentales et orientales, et entre les riches et les pauvres. Cet objectif est important dans la mesure où le coefficient de Gini (indicateur de l'inégalité des revenus) a progressé en Chine au cours des deux dernières années.**

Exhibit 16. Gini coefficient in China (2000-2006)



Source: National Bureau of Statistics of China, Nomura research

Un second objectif est de construire une économie plus durable, destinée à corriger les déséquilibres qui se sont créés au cours des 30 dernières années de croissance soutenue. L'efficacité énergétique doit notamment être améliorée, les désastres environnementaux évités, et les déséquilibres sociaux et la dépendance excessive aux exportations corrigés. Il est également important de faciliter la transition d'une économie exclusivement axée sur les exportations vers un système davantage axé sur les produits et les services à forte valeur ajoutée.

Le Premier Ministre Wen Jiabao a déclaré qu'il souhaitait revoir la structure économique "déséquilibrée, mal coordonnée et peu durable" de son pays. L'objectif ultime est de passer d'un modèle de croissance quantitatif à un modèle plus qualitatif basé sur la croissance interne, où chacun participe à et tire parti de la croissance et du développement économiques. Cet objectif est important dans la mesure où les pôles de croissance se situent jusqu'à aujourd'hui sur le littoral oriental chinois (Shanghai,

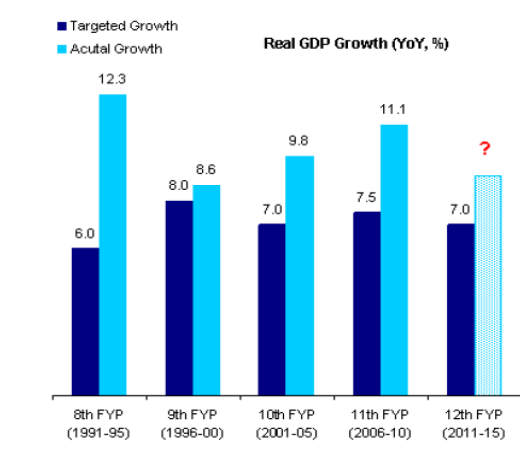
Guangdong, Pékin) tandis que la Chine occidentale est riche en ressources mais pâtit de taux d'urbanisation et de niveaux de revenus plus faibles.

Tout bien compté, il est possible d'affirmer que la raison essentielle des changements structurels est d'éviter les troubles et l'instabilité sociaux. En fin de compte, la survie du parti est en jeu, notamment à la lumière des événements qui se déroulent actuellement au Moyen-Orient.

Les objectifs quantitatifs du plan quinquennal

Quels sont les principaux objectifs de long terme du nouveau plan quinquennal ? Au fond, l'objectif est de parvenir à une croissance annuelle de 7 %, avec une priorité accordée à l'amélioration qualitative de la croissance. En revanche, la croissance économique réelle a toujours dépassé la croissance économique prévisionnelle au cours de ces dernières années, comme le montre le graphique suivant.

China: Plan vs. Reality



Source: Morgan Stanley Research

Le parti a écarté le modèle de croissance très soutenue qui a dominé la Chine au cours de ces dernières décennies. L'objectif suivant est d'accroître la part du PIB des services de 4 points à 47 % en 2015. En outre, les taux d'urbanisation devront augmenter de 17,5 % à 51,5 %. La croissance des dépenses en R&D devrait s'accroître à 2,2 % du PIB.

La consommation énergétique par unité de PIB devra être réduite de 16 % d'ici 2015, date à laquelle les émissions de CO₂ par unité de PIB devront être réduites de 17 %. La Chine, contrairement aux autres pays d'Asie est très inefficace sur le plan énergétique et grand consommateur de charbon. Le plan quinquennal fixe l'objectif de 11,4 % de combustibles non fossiles dans la consommation d'énergie primaire d'ici 2015. La Chine continue de dépasser les objectifs initiaux de développement des énergies non fossiles. À titre d'exemple, l'objectif quinquennal concernant l'énergie éolienne est de 70 GW d'installations supplémentaires, dépassant l'objectif de 2020 fixé il y a quelques années seulement. S'agissant de l'énergie nucléaire, le plan prévoit d'installer 40 GW supplémentaires d'ici 2015 (La Chine dispose d'environ 10 GW de capacité nucléaire installée). Bien entendu, ces objectifs peuvent être remis en question par les risques nucléaires consécutifs à la catastrophe naturelle au Japon.

Par ailleurs, 45 millions d'emplois devront être créés, le revenu disponible des ménages urbains et le revenu réel net des ménages ruraux devront augmenter de 7 % par an et, enfin, pas moins de 36 millions de logements sociaux subventionnés seront construits, avec environ 10 millions de logement en 2011 et un chiffre identique en 2012.

S'il s'agit d'objectifs de long terme, des objectifs de court terme sont également fixés, dont la plupart devrait être atteint d'ici la fin 2011. La stabilité sociale et les niveaux de vie sont essentiels. Afin de les garantir, l'inflation devra être diminuée. En effet, l'inflation en Chine est galopante, à 5 % par an voire peut-être plus. L'offre alimentaire devra être améliorée par une hausse de la production et une meilleure distribution et logistique, au lieu de préférer une intervention sur les prix. Bien entendu, une politique monétaire prudente et responsable doit être adoptée. À ce titre, la Chine agit de manière très responsable. Le 5 avril, Pékin a relevé une nouvelle fois ses taux d'intérêt de 25 points de base, afin de ralentir son économie et d'entraver les pressions inflationnistes. Le dernier relèvement porte les taux de dépôt et de prêt à un an à 3,25 % et 6,31 %, respectivement.

Deuxièmement, les dépenses sociales seront augmentées de 18 % cette année, avec un degré d'urgence croissant en raison des mouvements sociaux au Moyen-Orient. Les salaires minimums seront augmentés, le seuil de l'impôt personnel relevé et un accent plus fort sera porté aux problèmes de corruption et d'environnement (salubrité de l'eau salubre, air pur et sécurité alimentaire). Enfin, en raison de la spéculation excessive dans le secteur de l'immobilier, les conditions d'investissement seront à nouveau durcies et la spéculation devra être enrayerée. Cela dit, davantage de logements sociaux seront construits cette année (10 millions d'unités).

Perspectives de Dexia AM concernant le plan quinquennal chinois

D'après nous, les probabilités d'exécution du plan quinquennal sont très élevées, dans la mesure où il s'agit du dernier plan du régime actuel du Président Hu et du Premier Ministre Wen. La prochaine génération prendra le relais en 2012. Contrairement aux premières générations de leaders, et de leur passé révolutionnaire, le leadership actuel propose une forme de gouvernance plus consensuelle. Afin de réduire les risques, les gouvernements locaux seront évalués et responsabilisés vis-à-vis de l'exécution du plan.

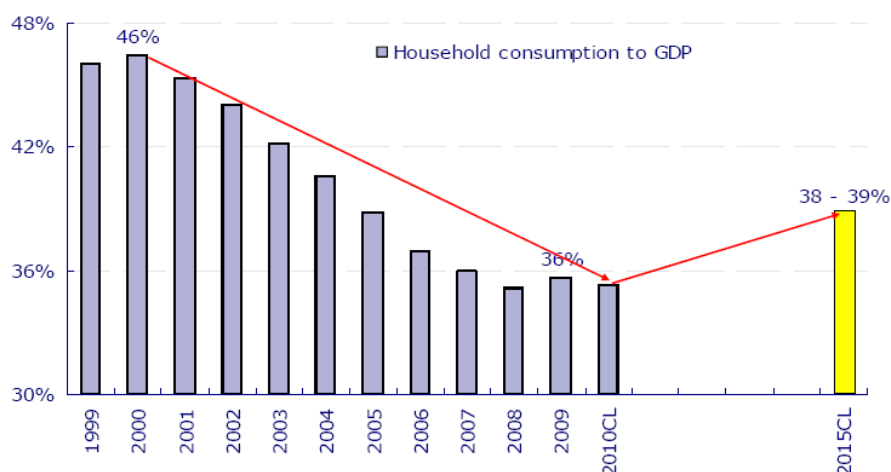
Si l'on examine les plans quinquennaux précédents, on constate que les réalisations du Parti sont assez exceptionnelles. Le tableau suivant fournit la liste de certaines réalisations des cinq dernières années et démontre que nombre des objectifs ont été atteints voire dépassés. Cela explique que nous soyons convaincus que les autorités chinoises feront tout ce qui est dans leur pouvoir pour atteindre leurs objectifs.

Score card for the 11th FYP			
Measurement	Target	Actual	Remark
Real GDP growth (%)	7.5	10.5	Exceed target
GDP (RMB tn)	26.0	40.0	Exceed target
Urban income per capita (RMB '000)	13.4	19.1	Exceed target
Rural income per capita (RMB '000)	4.2	5.9	Exceed target
Population (bn)	1.36	1.34	A small miss
Urbanization ratio (%)	47	46.7	A small miss
People employed in services sectors (%)	35.1	34.9*	A small miss
The service industry's as % of value add (%)	43.3	43.0	A small miss
Urban unemployment (%)	5.0	4.1	Exceed target
Energy consumption reduction per unit of GDP (%)	20.0	19.1	A small miss
Comprehensive utilization rate of industrial solid wastes (%)	60	66	Exceed target
R&D as % of GDP (%)	2.0	1.7	A big miss

Source: Gov't 11th FYP document, CLSA Asia-Pacific Markets; *: Estimated figure for 2010

Tout bien compté, nous pensons que ce nouveau plan quinquennal permettra à la Chine de passer d'une économie tirée par les exportations et à la forte inégalité sociale et des revenus, à une société plus équilibrée où la consommation intérieure contribue davantage à la croissance économique (voir illustration ci-dessous).

Getting serious: Setting a target for consumption as % of GDP



Source: CLSA Asia-Pacific Markets

Les principaux objectifs sont cependant à court terme de dissiper les troubles sociaux et les pressions inflationnistes. Nous sommes convaincus que les objectifs de long terme d'augmentation de la consommation intérieure, de lutte contre le changement climatique et de modification de la palette énergétique feront de la Chine une proposition d'investissement encore plus attractive dans les prochaines années.

La Chine, un marché financier hétérogène !

Différents moyens s'offrent aux investisseurs désireux de « miser » sur le marché chinois des actions.

- La plupart des entreprises chinoises sont cotées localement, en renminbi ou en yuan, sur les marchés boursiers de Shanghai ou Shenzhen : il s'agit des actions « A ». Si ces indices sont les plus grands en termes de capitalisation boursière et les plus fréquemment mentionnés quand on parle des marchés chinois, ils sont malheureusement difficiles d'accès pour les investisseurs étrangers, et réservés à une liste limitée et définie d'investisseurs institutionnels. En revanche, certains ETF et fonds d'actions A sont cotés à Hong Kong, et sont gérés par rapport à un indice donné.
- Les actions « B » sont également cotées sur les marchés locaux, mais en HKD ou USD et, bien qu'initialement destinées aux investisseurs étrangers, elles sont assez peu liquides.
- Le meilleur moyen pour les investisseurs internationaux d'investir dans les actions chinoises est via le marché de Hong Kong, où le nombre d'entreprises chinoises cotées est très important : des grandes entreprises publiques aux petits acteurs privés. Bien qu'il n'existe aucune différence entre les cotations, dans la pratique, ces valeurs peuvent être réparties entre différentes catégories, telles que les « Actions H », les « Red Chips » et les entreprises privées. En outre, plusieurs entreprises disposent d'une cotation unique ou double sur d'autres marchés, tels que ceux de New York ou de Singapour. Toutes ces différentes « catégories » disposent de leurs propres indices spécifiques.
- Il est plus difficile de miser sur les marchés obligataires chinois, dans la mesure où ils ne sont pas accessibles aux investisseurs qui souhaitent investir dans des obligations libellées en renminbis.

Pour la plupart des investisseurs, l'information est probablement le principal obstacle à un investissement direct dans les actions chinoises. Bien entendu, les informations existent et sont nombreuses pour les plus grandes entreprises. Or les entreprises qui jouent le plus le thème du prochain plan quinquennal sont essentiellement les petites valeurs chinoises, dont les informations sont moins facilement disponibles. Investir dans un fonds (actif) en Chine peut être par conséquent considéré comme la manière la plus pratique pour les investisseurs qui souhaitent se positionner sur la Chine à long terme.

Le nouveau plan quinquennal chinois : Forte priorité accordée au développement durable

Le présent document a un caractère purement informatif, il ne comporte aucune offre de vente ou d'achat d'instruments financiers, il ne constitue pas un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, quelle qu'elle soit, sauf convention contraire expresse. Les informations reprises dans ce document nous ont été transmises par différentes sources. Dexia Asset Management (Dexia AM) apporte le plus grand soin dans le choix des sources de données ainsi que dans la transmission de ces informations. Toutefois, des erreurs ou omissions dans ces sources ou dans ces processus ne peuvent pas être exclues à priori. Dexia AM ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation du présent document. Le contenu de celui-ci ne peut être reproduit que moyennant l'accord écrit préalable de Dexia AM. Les droits de propriété intellectuelle de Dexia AM doivent être respectés à tout moment.

Attention : Si le présent document mentionne des performances passées d'un instrument financier ou d'un indice financier ou d'un service d'investissement, fait référence à des simulations de telles performances passées ou comporte des données relatives à des performances futures, le client est conscient que ces performances et/ou prévisions ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. De plus Dexia AM précise que :

- dans le cas où il est précisé qu'il s'agit de performances brutes, la performance peut être influencée par des commissions, redevances et autres charges.
- dans le cas où la performance est exprimée en une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur, les gains mentionnés peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations du taux de change.

Si le présent document fait référence à un traitement fiscal particulier, l'investisseur est conscient qu'une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'elle est susceptible d'être modifiée ultérieurement. Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil. Si la présente information est une communication publicitaire, Dexia AM tient à préciser qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Dexia AM invite les investisseurs à toujours consulter le prospectus avant d'investir dans un de ses fonds. Le prospectus et d'autres informations relatives aux fonds sont disponibles sur le site www.dexia-am.