



Attention à la plus forte hausse du PPI chinois depuis 2008

Forte hausse des prix à la production (+7.8%). La Chine exporterait de l'inflation. Perspectives positives pour le PIB. Rebond de la demande externe. Hausse des profits chinois en 2017.

Points clés

- La hausse du PPI chinois (+7.8%) renforce les perspectives mondiales d'inflation
- Hausse des prix exportés de +6.3%
- Li Keqiang annonce l'objectif de croissance pour 2017 fixé à 6.5%
- Une surprise positive pour le PIB chinois n'est pas exclue pour 2017
- Relance attendue des exportations chinoises
- Indicateurs avancés optimistes
- Importations record et déficit exceptionnel du commerce extérieur en février
- Politique monétaire toujours accommodante
- Stabilisation des réserves de change
- Meilleures perspectives pour les actions en 2017
- Revalorisation des titres chinois

La hausse du PPI chinois renforce les perspectives mondiales d'inflation

Les prix à la production en Chine enregistrent leur plus forte progression depuis 2008. Sur un an, la hausse de +7.8% est particulièrement importante et laisse entrevoir une transmission probable de cette hausse des coûts sur les prix de vente et en particulier sur les prix des biens exportés. Le mouvement a été relativement rapide si l'on considère qu'en septembre les prix à la production étaient stables en glissement annuel.

La hausse des prix s'est donc essentiellement produite au cours des derniers mois. Ce renversement de tendance est particulièrement important car il met fin à un cycle déflationniste enclenché au début de l'année 2012.

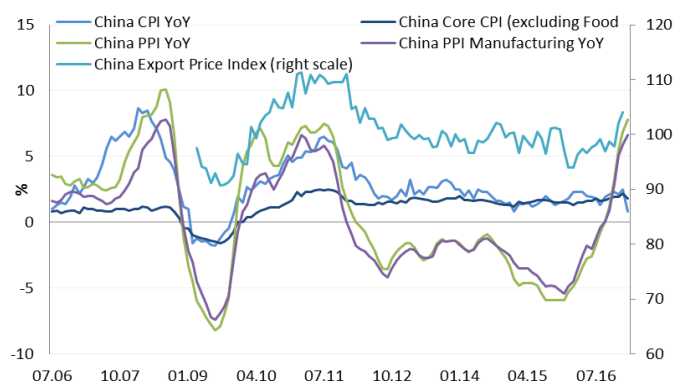
Par ailleurs, l'indice des prix exportés, qui suit de quelques mois l'évolution du PPI, est aussi en phase de reprise très intense depuis le mois de décembre.

La progression des prix exportés est significative, puisque que la hausse de 97.9 à 104.1 révèle une croissance des prix exportés de +6.3% en deux mois.

Sur le plan domestique, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation montre une image différente puisque la hausse du CPI n'est que de +0.8% sur un an en février, tandis que les prix hors alimentation progressaient de +2.2%.

La hausse conjointe du PPI et de l'indice des prix exportés laisse supposer que le secteur manufacturier chinois bénéficie de nouvelles conditions favorables pour son expansion. Le renforcement de la demande mondiale semble désormais suffisant pour permettre aux producteurs et aux exportateurs chinois d'augmenter leurs prix de vente. Il ne s'agit donc pas d'une simple transmission de la hausse des cours de certaines matières premières sur les prix de vente, mais plutôt des effets induits par l'évolution positive de la demande.

CPI, PPI et indice des prix exportés



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Sur le plan international, la hausse des prix à la production en Chine se transmettra aux autres économies par l'entremise d'une nouvelle progression des prix importés. La Chine contribue ainsi à la progression des anticipations inflationnistes à l'échelon mondial.

Les entreprises chinoises devraient prochainement profiter d'une hausse de leurs marges et de leurs profits. Ces développements sont particulièrement positifs pour la croissance de l'économie chinoise en 2017.

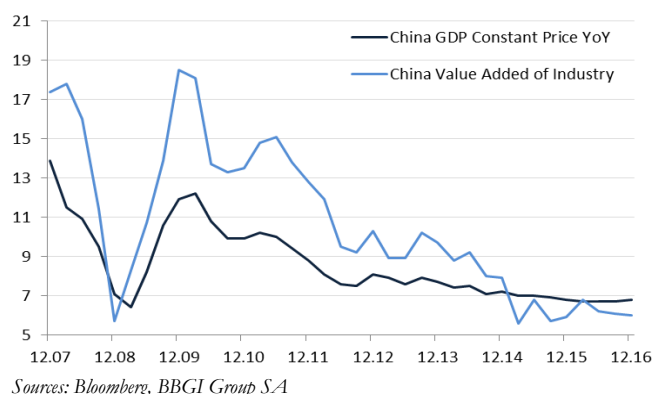
Une surprise positive pour le PIB chinois n'est pas exclue en 2017

Le PIB chinois a terminé l'année 2016 sur une progression de +6.8%. La consommation fut le plus fort contributeur de la croissance (+4.3%), alors que les investissements participaient moins fortement à la progression (+2.8%). Les exportations nettes apportaient une contribution négative (-0.5%). Ce résultat marque la première accélération à la hausse après plusieurs années de décélération du PIB.

L'objectif de croissance pour 2017 du gouvernement a été fixé à +6.5% ou plus et on attend une hausse de +6.7% au 1^{er} trimestre.

Le risque pour l'économie chinoise de ne pas atteindre cet objectif est en partie lié à l'absence de visibilité sur la politique qui sera menée par les Etats-Unis en matière de tarifs douaniers. Sous un autre angle, le secteur immobilier, toujours un très large contributeur à la croissance, pourrait aussi subir un ralentissement, alors que les ventes de véhicules inquiètent déjà les observateurs. La progression de la consommation (+10.9%) devrait pourtant se poursuivre à un rythme soutenu d'environ +10% en 2017. La production industrielle progresse pendant la même période de +6.2% et pourrait s'accélérer en 2017.

Croissance du PIB et de la production industrielle



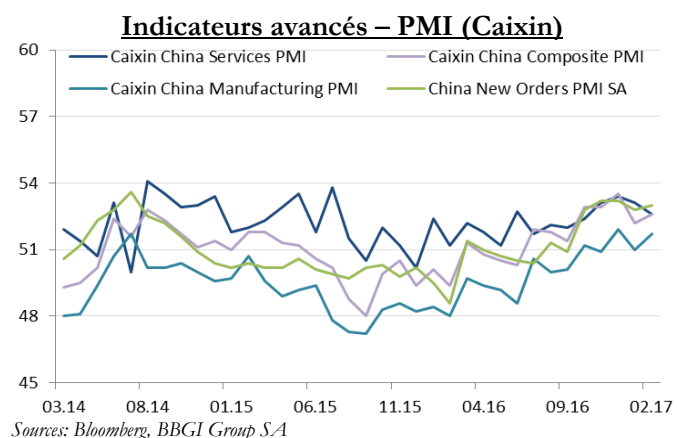
Globalement, on peut relever que l'économie chinoise débute l'année sur une bonne dynamique, laissant également espérer une poursuite de la tendance en cours sur le reste de l'année.

Avec l'affaiblissement de la demande mondiale et la contraction des exportations chinoises, le facteur historique de croissance de l'économie a été remplacé par une relance des investissements et de la consommation. Aujourd'hui, l'amélioration du cycle conjoncturel international redonne du poids à ce facteur de croissance qui soutiendra de manière plutôt inattendue selon nous la dynamique économique chinoise en 2017.

La croissance de l'économie chinoise en 2017 devrait donc aussi contribuer positivement à la croissance mondiale. Malgré les prises de positions sévères à l'égard de la Chine du futur président américain, à ce jour aucune action concrète n'a été menée. Nous n'anticipons pas de décision inconsidérée pouvant affecter de manière radicale les perspectives économiques chinoises.

Indicateurs avancés optimistes pour 2017

L'activité manufacturière devrait se renforcer si l'on en croit l'indice PMI manufacturier publié pour le mois de février qui enregistre un septième mois au-dessus du seuil de croissance. Avec une valeur de 51.6 l'indicateur pointe vers une évolution positive mais encore modérée de l'activité. L'indicateur non manufacturier se maintient un peu plus haut (54.2), tandis que le Caixin PMI des services glisse de 53 à 52.6.



La Chine a compté sur son secteur tertiaire notamment pour compenser l'absence de dynamique du secteur exportateur jusqu'à ce jour. Mais la situation est en passe de changer, car le PMI des nouvelles commandes pour l'exportation s'améliore rapidement. L'indicateur avancé des partenaires économiques de la Chine continue lui aussi d'être relativement bien orienté (54.6 en février) et soutient une nouvelle amélioration de la performance du

secteur manufacturier chinois, poussée par un renforcement de la demande externe. Les trois principales régions (Etats-Unis, Europe et Japon) contribueront certainement ces prochains mois à l'évolution positive des exportations. Les risques politiques liés à l'introduction de mesures protectionnistes par le gouvernement de Donald Trump restent présents et ne doivent pas être écartés.

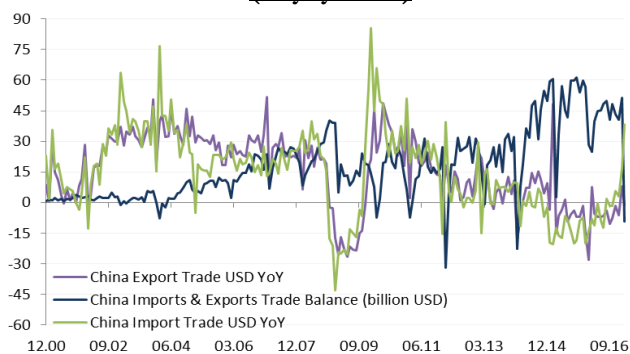
Importations record et déficit exceptionnel de la balance commerciale en février

Les indicateurs avancés suggèrent une nette reprise des exportations chinoises, essentiellement liée à la relance conjoncturelle aux Etats-Unis et en Europe, mais aussi en raison de l'affaiblissement du yuan. L'indice PMI du secteur manufacturier a en effet progressé en février, mais celui des nouvelles commandes pour l'exportation repasse enfin au-dessus de son seuil de croissance après deux années de déclin. Les exportations chinoises ont progressé de +4.2% sur un an en février et semblent fléchir par rapport à la hausse de +15.9% observée en janvier. Il s'agit tout de même d'une avancée réjouissante en comparaison des statistiques des deux dernières années, plutôt marquées par une stagnation ou une contraction des exportations. La forte hausse des exportations coréennes (+20.2%) conforte également l'analyse d'un raffermissement de la demande mondiale favorable aux exportations chinoises.

Les importations ont très largement surpris en affichant une hausse de +44.7% sur un an en raison de la hausse de la demande de matières premières.

La balance commerciale largement excédentaire ces trois dernières années enregistre donc sa troisième plus mauvaise performance mensuelle des dix dernières années avec un solde négatif de -9.15 milliards de dollars. Cette contre-performance fait suite à un excédent de 51.35 milliards de dollars en janvier.

Balance commerciale, exportations et importations (% yoy USD)

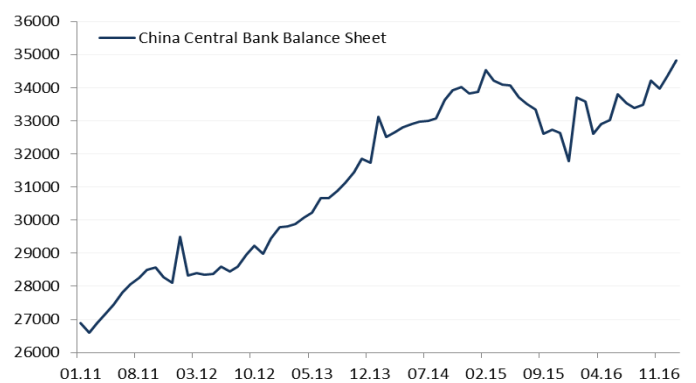


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Politique monétaire toujours flexible et accommodante au 1^{er} semestre

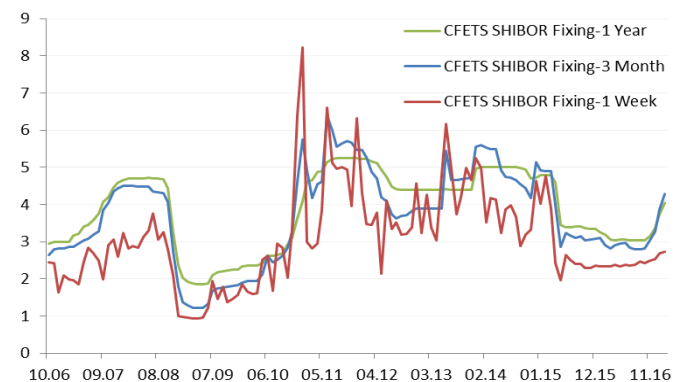
La PBOC devrait maintenir une politique monétaire largement accommodante en 2017 pour soutenir la croissance économique chinoise. Malgré des indicateurs avancés plus positifs, les risques liés à la politique américaine resteront suffisants pour justifier ce positionnement. Une hausse significative des taux d'intérêt ne nous semble pas appropriée pour l'instant après la progression des taux courts déjà enregistrée. L'équilibre pourrait sembler difficile à réaliser si les taux américains continuent de progresser, augmentant de facto les risques de nouvelles sorties de capitaux chinois. Mais les injections de liquidités devraient encore se poursuivre au cours du 1^{er} semestre et compenser les effets des hausses de taux récentes.

Bilan de la PBOC et taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Taux d'intérêt



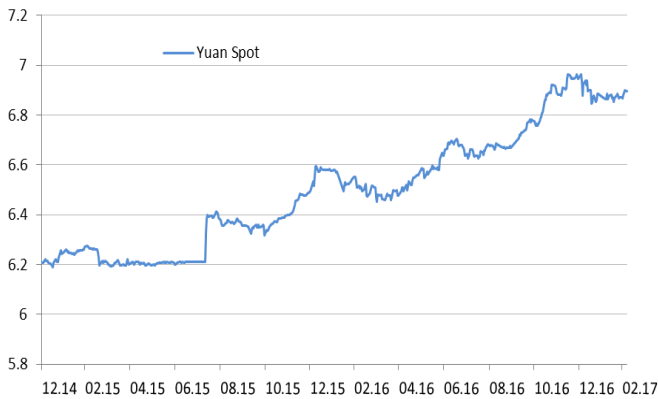
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Stabilisation des réserves de change

Les réserves de devises de la Chine avaient encore décliné ces derniers mois, mais elles se stabilisent désormais à environ 3 trillions de dollars. Elles progressaient en fait en février de près de 10 milliards pour la première fois depuis juin 2016. Les flux de capitaux se sont certainement stabilisés grâce aux interventions de la

PBOC qui visaient à maintenir un différentiel de taux d'intérêt stable et à renforcer le contrôle des flux de capitaux par des mesures plus contraignantes. Mais la bonne tenue de l'économie chinoise contribue aussi à l'évolution des anticipations plus positives pour le yuan, comme le suggère l'amélioration de la confiance des trésoriers d'entreprises chinoises plus enclins à détenir des yuans. La banque centrale semble être sur le point de réussir à stabiliser les flux de capitaux. Les ventes d'obligations en dollars pour lutter contre l'affaiblissement du yuan devraient donc se tarir.

Taux de change Spot – Yuan (USD/CNY)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

De meilleures perspectives pour le marché actions en 2017

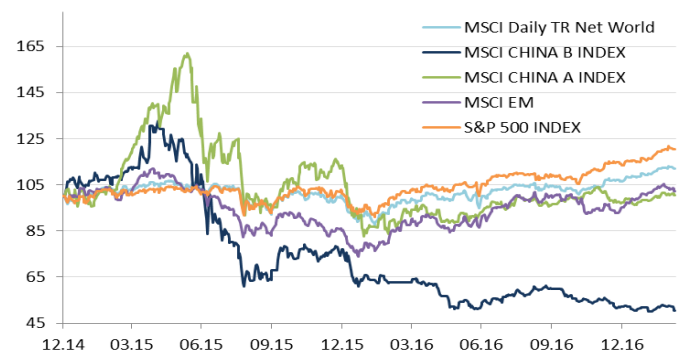
Les bénéfices enregistrés par les grandes entreprises d'Etat chinoises ont progressé de +1.7% en 2016 après un déclin de -6.7% en 2015. Les profits globaux de ces sociétés ont atteint 2.3 trillions de yuans, soit environ 340 milliards de dollars. Ce sont avant tout les secteurs de la construction, des transports, de l'immobilier qui ont contribué le plus à cette progression. Les profits des entreprises industrielles chinoises ont enregistré une plus nette progression en 2016 de +8.5%. Elles devraient bénéficier en 2017 d'un cycle favorable pour les matières premières et devraient poursuivre leur expansion. Le marché des actions en Chine a été délaissé par les investisseurs étrangers au cours des dernières années. Malgré une croissance du PIB toujours supérieure à +6.5%, le marché se traite toujours au même niveau qu'en juin 2007.

A l'exception de quelques rares périodes les titres chinois ont plutôt enregistré un parcours décevant au cours des dernières années. Avec une valorisation de 7 à 11x les profits, les actions chinoises offrent pourtant de nouvelles opportunités. Elles pourraient bénéficier d'un changement sensible des anticipations de croissance favorable aux bénéfices des entreprises. Après une première période de relative incertitude qui a touché l'ensemble des marchés émergents après l'élection de Donald Trump, les valeurs chinoises ont enregistré une phase de progression qui a essentiellement débuté au passage de la nouvelle année. Depuis le 31 décembre 2016, le marché chinois (+11.6%) surperforme toutefois l'indice S&P500 (+6%).

Nous estimons que le flux de nouvelles positives concernant l'économie chinoise peut s'intensifier au cours des prochains mois et permettre une revalorisation des titres chinois, en particulier des leaders technologiques.

Rappelons aussi qu'une nouvelle étape importante dans l'ouverture du marché de capitaux chinois devrait favoriser l'accès au marché en 2017. Les investisseurs étrangers peuvent désormais plus facilement participer à la hausse du marché des actions grâce à l'ouverture du canal du Stock Connect entre Hong-Kong et Shenzhen. Ce programme complète celui qui existait déjà et ouvre l'accès à près de la moitié de la capitalisation boursière chinoise. Le marché chinois représente l'une des capitalisations boursières les plus importantes au monde, mais à peine 1% de celle-ci est détenue par des étrangers.

Marchés actions chinois



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch