

Schroders Talking Point



Hausse des taux en Chine : Signe des changements à venir ?

Par l'équipe de gestion Asie hors Japon

La banque centrale chinoise, la Banque Populaire de Chine a annoncé mardi 19 octobre une hausse de ses taux directeurs sur les prêts et les dépôts, un geste surprise qui prend effet le 20 octobre. Il s'agit de la première hausse de taux depuis 2007 et bien que la plupart des marchés ont été pris de court par cette annonce, nous nous attendions à ce que la banque centrale prenne de nouvelles mesures compte tenu du fait que les récents efforts menés pour contenir l'inflation n'ont pas complètement porté leurs fruits.

Les taux d'emprunt et les taux de dépôts à un an ont tous les deux été augmentés de 25 points de base. L'annonce a eu l'effet d'un choc sur le marché qui était convaincu que la hausse provisoire du ratio de réserves obligatoires imposée à 6 banques quelques jours plus tôt permettrait d'éviter une hausse des taux cette année. Par ailleurs, le marché était persuadé que le gouvernement pourrait utiliser l'appréciation du yuan comme un premier instrument pour apaiser l'économie dans un contexte de pression politique croissante avant la prochaine réunion du G20. Il reste toutefois une forte probabilité que cette mesure ne soit qu'une mesure préventive face à une croissance du PIB au 3ème trimestre meilleure que prévu et une inflation plus élevée qu'attendu sur la même période. Il est également important de noter que malgré cette hausse, les taux de dépôts « réels » restent négatifs compte tenu des niveaux d'inflation.

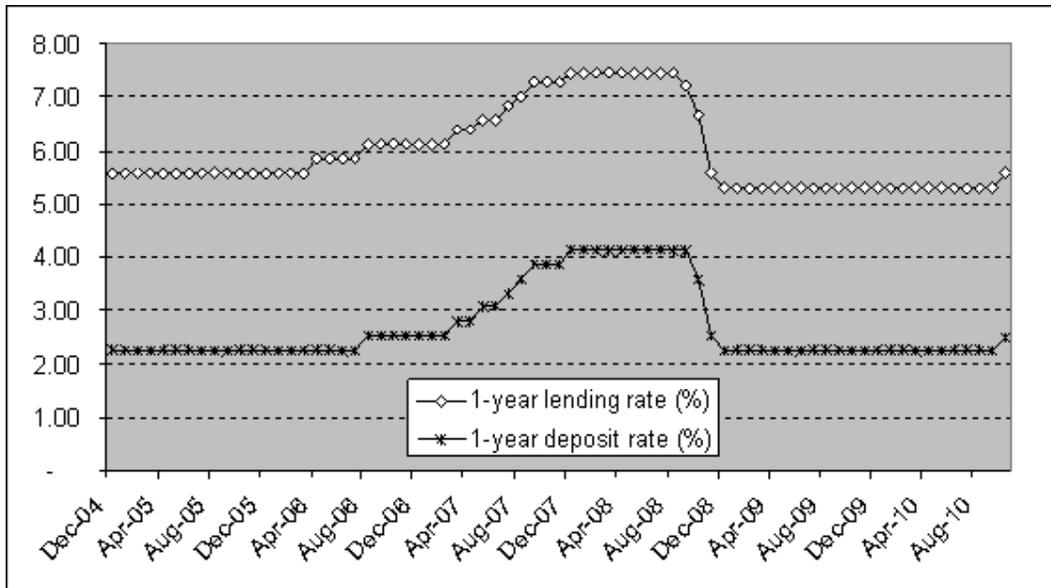
Les raisons de la mesure

Il existe 7 taux de dépôts de référence et 5 taux de prêts de référence. Bien que la hausse touche à la fois les taux prêteurs et les taux emprunteurs, le niveau des dépôts reste le même.

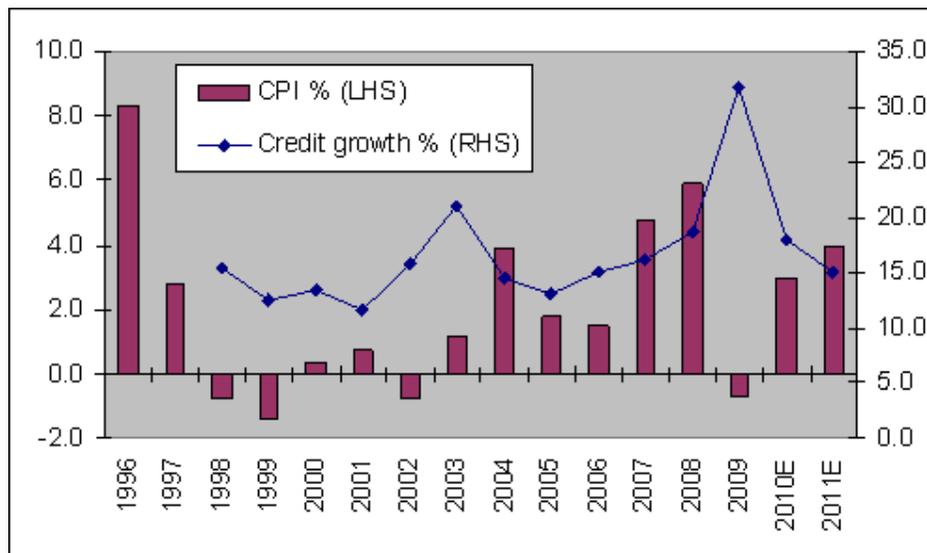
Ce sont les implications macro-économiques qui sont l'élément le plus important. S'il s'agit du début d'un cycle de resserrement (ou une évolution vers une politique monétaire moins accommodante), alors les risques sur les résultats des entreprises vont commencer à être plus importants pour les institutions financières. Cette conséquence semble être fort probable car elle est cohérente avec la conclusion du projet du 12^{ème} plan quinquennal (c'est-à-dire un moindre accent sur le marché immobilier, une croissance du PIB et des prêts moins élevée à l'avenir). Le graphique ci-après montre qu'après les dernières hausses, les taux de référence à un an des prêts et des dépôts sont toujours au niveau qui prévalait avant 2006.

Si la pression inflationniste s'accroît (le second graphique indique que le marché anticipe une hausse de l'indice des prix à la consommation à 3-4 % en 2010-2011), il est logique de penser que les taux devraient davantage progresser après la hausse de ce début de semaine. .





Source : PBOC



Source : UBS

Impact sur les secteurs

Pour l'ensemble du marché, le resserrement doit – au niveau macro – être considéré comme un élément négatif, car le coût du capital va augmenter pour les sociétés en Chine. Par ailleurs, à plus long terme, cette hausse est nécessaire pour apporter davantage de stabilité sur le marché et contribuer à atténuer les pressions dans des domaines dans lesquels des bulles pourraient se développer (comme l'immobilier). En général, l'impact sera négatif pour des sociétés fortement endettées (certaines sociétés industrielles, compagnies d'aviation) ainsi que pour des acteurs de l'immobilier.

Comme pour les secteurs bancaires et de l'assurance; l'impact direct des hausses de taux devrait, en soi, être neutre voire positif à court terme. Ces hausses sont soigneusement orchestrées de

manière à ce que l'ampleur de la réappréciation soit globalement la même sur les prêts et les dépôts. L'impact en termes de coûts sur les dépôts à long terme sera plus important mais il sera compensé par le fait qu'une part très élevée des dépôts (dépôts actuels) ne fera pas l'objet d'une réappréciation à l'avenir. Pour les banques de plus grande taille, il y a aura un peu plus de prêts que de dépôts qui feront l'objet d'une réappréciation en termes absolus, ce qui conduira à une légère augmentation des marges.

Il faut avoir à l'esprit que la réappréciation des prêts tend à être concentrée sur la première partie de l'année – beaucoup de prêts sont comptabilisés en début d'année et les prêts avec une durée supérieure à un an font l'objet d'une réappréciation à la date anniversaire. Avec le temps, la part des comptes courants va se réduire et de plus en plus de gens voudront investir leur épargne sur des dépôts à plus long terme, probablement 1 an. Ceci réduira l'impact positif sur les marges à plus long terme. Pour les assureurs, les hausses des taux d'intérêt de référence sont également légèrement positives à court terme car le taux de réinvestissement sur les dépôts va augmenter en conséquence, notamment au regard de la forte hausse des taux de dépôts à long terme. Le risque à court terme pour les assureurs serait la volatilité sur les marchés d'actions.

Nous n'envisageons pas d'autres hausses de taux cette année, même si nous pensons que ce mouvement indique une tendance à plus long terme.

Information importante :

Les points de vue contenus dans le présent document sont ceux de David Mackenzie et Elaine Lee spécialistes produit et ne représentent pas nécessairement l'opinion de la société Schroder Investment Management Limited.

Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. Ce document n'est pas destiné aux particuliers.

Ce document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schroder Investment Limited (Schroders) considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document.

Publié par Schroder Investment Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority.

Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées.