

Services économiques d'EDC

Glen Hodgson

Vice-président et économiste en chef adjoint

ghodgson@edc.ca



Juin 2004

Les risques liés à la transformation économique de la Chine sont-ils gérables?¹

I. Contexte

Parmi les grandes économies du monde, l'économie chinoise est celle dont la croissance est actuellement la plus rapide. La Chine maintient en effet des taux de croissance réelle annuels de 7 % à 8 % ou plus depuis le milieu des années 90, malgré la crise asiatique de 1997 et les difficultés qu'entraîne sur le plan des politiques publiques son système de change à taux fixe rattaché au dollar américain. Selon les prévisions, la part chinoise du commerce mondial aura doublé de 2000 à 2005 et représentera alors 6 % de l'ensemble des échanges mondiaux. La Chine est encore dans une large mesure rurale et paysanne. Pourtant, la classe moyenne urbaine chinoise devrait compter 250 millions de personnes en 2005 et pourrait se chiffrer à 400 millions de personnes en 2010 (le seuil d'accession à la classe moyenne dans les marchés en émergence étant fixé à un revenu annuel par habitant de 6 000 USD²). Si la Chine maintenait sa courbe de croissance actuelle et que son PIB par habitant atteignait le même niveau que celui du Mexique (soit environ 25 % du PIB américain par habitant), le PIB mondial croîtrait de 3 billions USD³. La Chine recèle donc un potentiel énorme pour les entreprises canadiennes et celles de nombreux autres pays, tant sur le plan des échanges que sur celui des investissements. En bref, la Chine est actuellement au cœur d'une transformation économique tout à fait spectaculaire qui lui permettra éventuellement de se hisser au rang des grandes puissances pour la première fois depuis des siècles.

Les transformations de cette ampleur sont rarement linéaires. Le processus de transformation économique axé sur le marché et de libéralisation des échanges commerciaux et des investissements pourrait être ralenti, voire inversé, si certains risques se matérialisaient.

Le présent document donne justement un aperçu des obstacles qui pourraient se dresser et nuire à la transformation économique de la Chine dans une perspective conforme au contexte dans lequel Exportation et développement Canada exerce ses activités, soit l'analyse économique dans le cadre d'une pratique commerciale axée sur le crédit. Les recherches poussées effectuées par EDC au cours de la dernière année ont permis de cerner une série de risques (certains immédiats et d'autres d'une nature plus structurelle) qui, à défaut d'être gérés de manière satisfaisante, pourraient faire dérailler le processus de transformation économique.

¹ Le présent document s'appuie sur des commentaires détaillés de mon collègue Mark Worrall ainsi que sur des études effectuées à l'interne par EDC et sur les contributions de nombreux collègues d'EDC dont Derek Baas, Alison Nankivell, Mark Bolger, Stephen Poloz, Jean-Louis Renaud, Steph Wilhelm et Robin Chabot. Je tiens à leur adresser à tous mes plus sincères remerciements. Les éventuelles erreurs de fait ou d'interprétation me sont entièrement imputables.

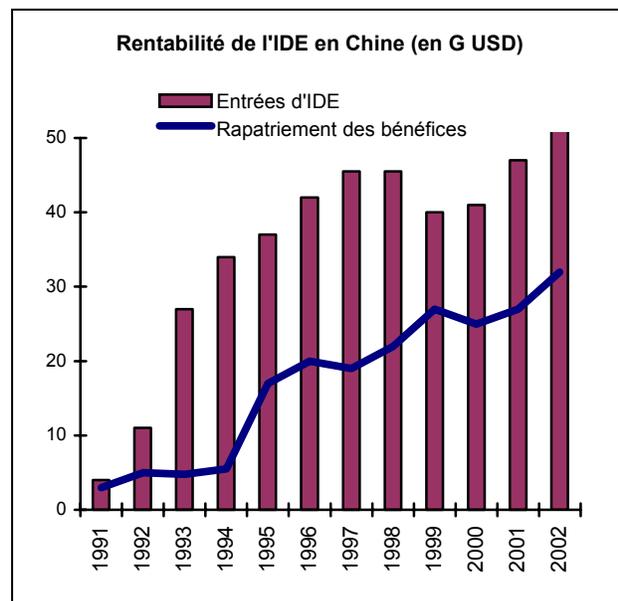
² Voir Benjamin Senauer et Linda Goetz, *The Growing Middle Class in Developing Countries and the Market for High-Value Food Products*, rédigé pour le USDA Economic Research Service, février 2003.

³ Stephen Poloz, *Tournant en Chine*, 14 février 2001, affiché sur www.edc.ca/economie.

Il convient également de souligner que le présent document étudie les risques qui **menacent** la transformation de la Chine plutôt que les risques que fait courir cette transformation **à d'autres**. Cette dernière question soulève en effet actuellement un vif intérêt, surtout parmi les entreprises manufacturières des économies développées et en émergence, qui doivent composer avec l'avantage colossal dont bénéficie la Chine grâce à l'abondance de main-d'œuvre compétente à bon marché dont elle dispose. Évidemment, comme toujours, le malheur des uns fait le bonheur des autres : les consommateurs nord-américains et d'ailleurs dans le monde tirent un avantage important de l'achat de marchandises fabriquées en Chine et exportées vers leur pays à des prix imbattables. Ces consommateurs peuvent ensuite utiliser les sommes ainsi économisées à autre chose (divertissement ou diminution de leurs dettes), ce qui crée au bout du compte de nouvelles formes d'activités économiques, d'investissements et d'emplois. Mais là n'est pas notre propos et pour l'instant, nous laisserons à d'autres le soin de se pencher sur cette question.

II. Le commerce d'intégration et la théorie de la double plaque tournante en guise d'explication à la transformation de la Chine

Les forces sous-jacentes à la libéralisation du commerce et des investissements, appuyées indirectement par l'amélioration des communications et du transport, ont provoqué l'ouverture des économies, réduit les coûts imputables aux échanges commerciaux et facilité l'établissement de liens entre pays éloignés les uns des autres. La mondialisation a non seulement éliminé les obstacles au commerce et ouvert un nombre croissant de débouchés aux entreprises, mais elle a aussi favorisé une redistribution des ressources et des capitaux. Désireuses de maximiser leurs bénéfices et la valeur pour leurs actionnaires, les entreprises portent en effet maintenant leur regard au-delà des frontières nationales pour des raisons autres que le simple désir d'élargir leur clientèle. L'investissement direct étranger (IDE) est un moyen utilisé de plus en plus couramment pour établir une présence à l'étranger et s'assurer ainsi de sources rentables et fiables d'approvisionnement. Au moyen de l'IDE, les entreprises se dotent en effet de chaînes d'approvisionnement mondiales qui leur permettent aussi de distribuer leur production un peu partout dans le monde, là où cela revêt le plus de sens sur le plan économique. L'optimisation de la production et des canaux de distribution stimule les entrées d'investissement dans les pays offrant les meilleures conditions.



Source : Goldman Sachs

Dans un article publié récemment⁴, nous décrivions comment ces développements ont donné naissance à une nouvelle forme de commerce, que nous avons baptisé le « commerce d'intégration » afin de bien indiquer que le commerce est devenu un processus en soi plutôt qu'un aboutissement. Le commerce d'intégration englobe tous les éléments en émergence du commerce international, soit les exportations, l'intégration des importations à des exportations, l'investissement étranger et la création de sociétés affiliées étrangères, particulièrement pour la vente de services sur des marchés étrangers. La Chine s'en remet actuellement lourdement à cette forme de commerce d'intégration : les sociétés étrangères ont recours à l'IDE pour accéder à son marché, intègrent la Chine à leurs chaînes d'approvisionnement mondiales et atteignent ainsi un nombre croissant de consommateurs de la classe moyenne chinoise.

Poussons un peu plus loin cette idée en utilisant un simple modèle conceptuel des changements structurels sous-jacents en Chine. Dans un article précédent rédigé en collaboration avec Mark Worrall⁵, nous décrivions comment la Chine était devenue une plaque tournante de plus en plus importante du secteur manufacturier mondial tout en étant tributaire de sources extérieures d'intrants à valeur ajoutée supérieure, créant ainsi ce que nous avons appelé un « plaque tournante double » qui relie la Chine au reste du monde. Afin de bien jouer son rôle de plaque tournante majeure du secteur manufacturier mondial, la Chine doit être un exportateur net de marchandises ouvrées. De 1993 à 2001, la valeur de la production industrielle de la Chine est passée de 480 G USD à 1,14 billion USD, une progression impressionnante qui l'a menée de 2,4 % de la production industrielle mondiale estimée à 4,2 % au début de l'an dernier. Pendant cette période, la valeur brute des achats chinois de produits industriels a crû de 490 G USD à 1,1 billion USD, soit 4,1 % de la production industrielle mondiale. Cette progression constante de la part de la production industrielle mondiale attribuable à la Chine est entièrement due à son marché industriel en pleine croissance qui importe des produits industriels et des matières premières en provenance du reste du monde. En fait, à la fin de 2003, la Chine n'affichait qu'un léger déficit commercial global, malgré un déficit de ses échanges commerciaux bilatéraux avec les États-Unis de plus de 120 G USD.

Le point crucial est que la Chine est maintenant devenue la plaque tournante du secteur manufacturier mondial où sont fabriqués les éléments uniformisés de produits de bas de gamme à fort coefficient de main-d'œuvre et le reste du monde est devenu la plaque tournante de fabrication pour la Chine des éléments de haut de gamme à forte densité de capital. Cet aspect bidirectionnel de la transformation de l'économie chinoise a été récemment cité dans la revue *Foreign Affairs* comme la raison expliquant que la Chine est devenue un maillon essentiel de la chaîne de production mondiale pour de nombreux produits et éléments de production à fort coefficient de main-d'œuvre⁶. Ce modèle commercial est justement celui qui favorisera tant la Chine que le reste du monde et sa mise en œuvre a été accélérée en 2001 par l'accès de la Chine à l'OMC.

⁴ *Le commerce international en évolution : l'émergence du commerce d'intégration*, Glen Hodgson, mars 2004, affiché sur www.edc.ca/economie.

⁵ *La Chine : une opportunité, pas une menace*, Glen Hodgson et Mark Worrall, mai 2003, reproduit dans la revue *Asian Trade Finance*, novembre 2003 et affiché sur www.edc.ca/economie.

⁶ David Hale et Lyric Hughes Hale, « *China takes Off* », *Foreign Affairs*, vol. 82, n° 6, 2003, p. 46.

III. Cinq risques

Conformément à des études récentes menées par EDC, nous sommes de l'avis que cinq risques fondamentaux menacent la transformation économique chinoise en cours. Précisons immédiatement que si nous pensons que les risques décrits ci-dessous sont les plus importants, loin de nous la prétention d'affirmer que ce sont les seuls. Par exemple, une lenteur excessive de la réforme agraire, et notamment de la détermination des droits à la propriété privée dans les régions rurales, pourrait faire en sorte que la majorité de la population ne profite pas de l'amélioration du niveau de vie et de nouvelles possibilités d'emploi. Une réforme agraire trop timide pourrait même créer une sous-classe permanente, qui pourrait ensuite menacer la stabilité de l'État si elle se mobilisait sur le plan politique (le parallèle avec la montée du communisme chinois dans les années 30 est frappant!) Si les autorités ne cherchent pas à en atténuer les retombées environnementales et sociales négatives croissantes, les coûts sociaux pourraient aussi annihiler les avantages de la réforme économique et de la croissance rapide. Il reste cependant qu'à notre avis, les cinq risques décrits dans les paragraphes qui suivent sont les plus importants et par conséquent, ceux qui méritent le plus notre attention.

Pour décrire ces cinq risques dans un ordre logique, nous avons décidé de commencer par ceux qui sont les plus irritants dans le contexte opérationnel actuel, puis de passer dans l'ordre vers les risques plus structurels et davantage liés aux conventions institutionnelles sous-jacentes en Chine. La capacité de la Chine à réussir sa transition d'une croissance à tous crins s'appuyant sur le recours à des ressources sous-utilisées ou peu utilisées vers une croissance intensive fondée sur l'utilisation plus efficace de ressources rares est l'un des thèmes sous-jacents à cette analyse.

1. Surchauffe et croissance anarchique

Le risque le plus important et le plus immédiat auquel est confrontée la Chine est son taux de croissance qui, au niveau actuel, n'est pas viable. La Chine a été en mesure de maintenir une croissance annuelle moyenne de 8 % pendant plus d'une décennie parce qu'elle dispose de ressources massivement sous-utilisées, particulièrement des ressources humaines littéralement propulsées des campagnes chinoises à l'ère de l'économie industrielle moderne ou puisées dans le bassin de travailleurs licenciés par les entreprises d'État liquidées. Grâce à une série de réformes économiques axées sur le marché menées à la fin des années 70, à l'importance accrue accordée récemment à l'accession de la Chine à l'OMC en 2001 et à la libéralisation accélérée des échanges commerciaux et des investissements qui s'en est suivie, la Chine a su moderniser ses politiques économiques et maintenir l'élan de sa croissance.

Toutefois, comme toute économie à forte croissance, la Chine sera tôt ou tard confrontée à un étranglement sur le plan des ressources et à des pressions inflationnistes si sa croissance va au-delà d'un taux viable comme cela semble actuellement vouloir être le cas. Une combinaison persistante de fortes exportations, d'entrées massives d'IDE, de production industrielle intérieure soutenue et de demande croissante des consommateurs, alimentée par une croissance réelle du crédit qui a dépassé 20 % en 2003, ont catapulté la croissance économique au-delà du taux de 9 % et si rien n'est fait, le spectre de la surchauffe commencera à s'agiter.

En filigrane à la possibilité de surchauffe à court terme, mentionnons le problème à plus long terme causé par des taux d'investissement nationaux excessifs qui créent une surcapacité et

du gaspillage. L'investissement dépasse de manière chronique 40 % du PIB, alimenté par un taux d'épargne intérieure qui atteint aussi près de 40 % du PIB, chose courante dans de nombreux pays asiatiques aux premières étapes du développement. Ce problème devient plus apparent lorsque l'économie s'emballé comme elle l'a fait en 2003, l'investissement croissant au rythme insoutenable de près de 30 %. Le surinvestissement mène inévitablement au besoin d'évaluer l'efficacité de l'intermédiation financière—le système financier—question à laquelle nous nous intéresserons plus loin dans le présent document.

Un des aspects distinctifs de ce risque de surchauffe est que l'augmentation générale de l'indice des prix ne semble pas débridée; elle n'a pas dépassé 5 % en 2003. Comme leurs pairs occidentaux, les consommateurs chinois bénéficient en effet de la chute des prix de nombreux produits de consommation, de telle sorte que l'inflation semble en moyenne raisonnable. Toutefois, cette tendance générale masque la naissance de goulots d'étranglement sectoriels dans le secteur de l'immobilier et dans certains secteurs industriels plus « chauds » comme l'automobile, le béton, la sidérurgie et les matériaux de construction⁷. La mesure de l'inflation de base en Chine continue en outre de représenter une difficulté, car de nombreux produits clés demeurent assujettis à un contrôle des prix et des quantités. L'inflation mesurée peut donc conduire à une sous-évaluation de la force des pressions inflationnistes sectorielles.

À l'intérieur des limites que leur impose un système financier encore en développement, les autorités chinoises ont réagi en utilisant les outils à leur disposition. Le coefficient de couverture imposé aux banques a notamment été majoré trois fois depuis septembre 2003 et toutes les banques chinoises doivent désormais respecter un coefficient de couverture de 7,5 %. En ce qui concerne les plus petites banques d'État, dont le ratio de suffisance du capital est inférieur au ratio de référence de Bâle, le coefficient de couverture a même été majoré une autre fois et porté à 8,0 %. Les taux sur les prêts à court terme aux institutions financières pratiqués par la Banque populaire de Chine ont été rehaussés de 63 points de base (pb) sur toute la courbe de rendement à la fin du mois de mars. La banque centrale a également augmenté son taux de réescompte de 27 pb à 3,24 %. Toutefois, comme les taux d'intérêt de la banque centrale sont probablement encore négatifs en termes réels, il faut s'attendre à de nouvelles mesures. Des directives administratives ont récemment été émises par la nouvelle Commission de réglementation des banques chinoises, par la Banque populaire de Chine et par d'autres organismes de réglementation afin de limiter ou d'empêcher les nouveaux prêts dans des secteurs comme celui de la sidérurgie, du béton, de l'aluminium, de l'immobilier et de l'automobile. D'autres secteurs, comme celui de la pétrochimie, des produits pharmaceutiques, des matériaux de construction et de la métallurgie, sont venus s'ajouter à la mi-mai à la liste des secteurs où le crédit était suspendu ou resserré. Des mesures strictes ont donc été prises pour freiner les investissements et ramener la croissance globale à un rythme plus viable d'environ 8 %.

En bref, le principal enjeu à court terme en Chine pour 2004 est la surchauffe de l'économie. Les autorités monétaires centrales le savent bien et ont déjà pris des mesures. Elles pourraient cependant devoir agir de nouveau afin de ramener la croissance à un rythme plus viable.

⁷ John Wong, « *China's Economy in 2003: Hectic Growth Amidst Worries of Over-heating* », EAI Brief n° 177, East Asian Institute, University of Singapore, 2004.

2. Transformation des pratiques d'affaires

Le deuxième facteur de risque que nous avons cerné est le rythme auquel se transforment les pratiques d'affaires chinoises, évolution nécessaire à un arrimage en douceur entre l'économie chinoise et l'économie mondiale. Cette transformation « culturelle » vise notamment la transparence et la communication de l'information financière, la gouvernance des entreprises, la protection de la propriété intellectuelle, etc.

Commençons par la transparence. La fiabilité des données comptables en Chine est depuis longtemps une source de préoccupation, car la réglementation et les pratiques comptables chinoises actuelles ont été héritées d'un système comptable de style soviétique adopté par la Chine dans les années 50. À l'époque de la planification d'État, la comptabilité était perçue comme un outil servant à confirmer l'atteinte des objectifs officiels plutôt que comme un moyen d'établir le véritable rendement financier. Les normes comptables favorisaient la maximisation des impôts ou du bénéfice net, soumettant ainsi les entreprises d'État à des pressions afin qu'elles déclarent des sources stables de recettes fiscales et évitent de déclarer des pertes embarrassantes. La dévaluation des éléments d'actif reste difficile et il n'y a pas de mécanismes de divulgation complète des engagements hors bilan.

Les réformes économiques de la fin des années 70 ont pavé la voie à une série de changements fondamentaux dans les systèmes comptables et les mécanismes de reddition des comptes. Au cours des années 90, un nouvel ensemble de normes comptables davantage conformes aux normes comptables internationales (IAS) a été mis en œuvre à l'intention des sociétés chinoises inscrites en bourse. Toutefois, plusieurs écarts subsistent entre les règles chinoises et les IAS, et il faudra du temps avant que toutes les entreprises chinoises adoptent les nouvelles normes comptables, car il leur faudra former des milliers, voire des millions, de comptables professionnels pour bien s'assurer que la réglementation est appliquée efficacement. On est par ailleurs encore bien loin de l'application de ces normes aux entités qui ne sont pas cotées en bourse et la vérification indépendante reste un concept relativement récent en Chine.

Des progrès significatifs ont donc été accomplis, mais la communication d'une information financière davantage axée sur le marché et plus transparente en est encore à ses premiers balbutiements en Chine et la méfiance à l'endroit des systèmes comptables et des mécanismes de communication de l'information financière persiste.

En ce qui concerne la gouvernance des entreprises, les pratiques sont déficientes. Il n'y a notamment pas d'administrateurs indépendants de l'extérieur, de comités de vérification ni de concurrence sur le marché des cadres de gestion, ce qui mine la confiance dans la viabilité des entreprises. Il n'y a toujours pas en Chine de sources d'information de rechange comme des analystes financiers indépendants qui établiraient des prévisions de bénéfices et effectueraient des recherches sur les entreprises. Les professions du secteur des placements en Chine ne sont pas bien établies et on ne retrouve dans ce pays qu'un petit nombre d'analystes financiers et d'investisseurs institutionnels.

Autre problème, les entreprises étrangères craignent en général que leur droit de propriété intellectuelle ne soit pas respecté ni protégé si elles le transfèrent à une entreprise conjointe comptant des partenaires chinois, ou si elles le cèdent sous licence à un acheteur chinois. De nombreuses entreprises internationales se sentent donc piégées, prises dans un dilemme : elles ne peuvent espérer accéder au marché chinois sans transférer des technologies, mais lorsque la technologie est transférée, la rente économique que devrait

normalement générer ce transfert peut être perdue. Toutefois, la « victoire » des entreprises chinoises qui copient ou volent des technologies pourrait bien être très chèrement acquise, car en définitive, les relations d'affaires profitables à long terme sont fondées sur la confiance. Méfiants, les partenaires étrangers peuvent ne transférer qu'une partie de leurs techniques dans leurs usines chinoises et maintenir les éléments à plus forte valeur ajoutée à l'extérieur de la Chine, ou tout simplement accélérer le rythme de leurs innovations afin de demeurer en aval de la concurrence chinoise qui serait limitée aux produits technologiques « banalisés », tandis qu'elles maintiendraient leur mainmise sur ce qu'il est maintenant convenu d'appeler les « technologies disruptives ».

Pourtant, il convient de souligner que tant les sociétés transnationales que les institutions chinoises investissent de plus en plus dans la mise sur pied de centres de R-D en Chine afin d'y attirer à peu de frais des chercheurs de talent et de faire ainsi progresser la Chine sur la chaîne de valeur. Cette stratégie donne déjà des fruits. Dans une étude récente de l'OCDE, les auteurs constatent que les exportations chinoises de produits technologiques de pointe ont augmenté de presque 22 % annuellement de 1992 à 2001, un rythme de croissance de deux à trois fois plus rapide que celui des autres pays⁸.

Après prise en compte de tous ces éléments, il appert que la Chine ne s'est pas encore dotée de l'infrastructure ni des pratiques d'affaires qui lui permettront de réussir une transition en douceur de la croissance extensive à la croissance intensive. Malgré des progrès considérables depuis l'époque de la planification d'État, les pratiques commerciales chinoises manquent encore de cohérence sur le plan intérieur. Par contre, s'il est vrai que cette lacune pourrait un jour limiter la croissance économique intensive, il faut reconnaître ce jour est encore éloigné. En attendant, on continue de s'efforcer d'établir la base de cette croissance intensive en intensifiant les activités de R-D et en accélérant la croissance des ventes à l'exportation de produits plus élaborés sur le plan technologique.

3. Vers une souplesse accrue du régime de change

Les autorités chinoises ont rattaché le taux de change du renminbi au dollar américain en 1994 (tout en le laissant fluctuer dans une étroite fourchette autour du taux fixe) afin d'assurer une certaine stabilité —un point d'ancrage— au cours des périodes de fortes turbulences liées aux réformes économiques et afin aussi de réduire à néant les pressions inflationnistes émanant en partie de la dévaluation de la monnaie. La politique de taux fixe a donné d'excellents résultats pendant plus d'une décennie. Elle a permis à la Chine de survivre sans coup férir à la crise asiatique ainsi qu'à la montée et à la chute du dollar américain par rapport à la plupart des autres monnaies. Toutefois, un nombre croissant de voix ont commencé à s'élever en 2003 (surtout aux États-Unis et au Japon) affirmant que le système de change à taux fixe de la Chine lui procure un avantage concurrentiel déloyal. À cet égard, il convient de rappeler que même si la Chine bénéficie dans les faits d'un énorme surplus commercial bilatéral avec les États-Unis, elle affiche dans les faits un léger déficit commercial global en 2003, ce qui dénote sa nature de « plaque tournante double » à l'échelle mondiale. La croissance récente très rapide des exportations vers la Chine en provenance des économies asiatiques plus avancées affaiblit les arguments en faveur d'une réévaluation immédiate de la monnaie chinoise et témoigne de l'intégration croissante de la « plaque tournante double » qu'est devenue la Chine avec le reste de l'Asie.

⁸ Martin Schaaper, « *An Emerging Knowledge-based Economy in China?* », Direction de la Science, de la technologie et de l'industrie de l'OCDE, mars 2004, p. 16.

Néanmoins, après des années d'exportations florissantes et d'entrées constantes d'investissement direct étranger (53 G USD en 2002 et en 2003), la Chine s'est dotée d'une très solide balance des paiements courants, ce qui exerce des pressions à la hausse sur le renminbi. Les réserves de change ont bondi et se chiffraient à plus de 400 milliards de dollars à la fin de 2003, ce qui contribue à une expansion rapide du crédit et nuit à toute opération éventuelle de stérilisation monétaire. La croissance rapide de la productivité dans des secteurs clés d'exportation ajoute aux pressions en faveur d'une réévaluation de la monnaie et il n'est donc pas surprenant que certaines personnes à Washington et sur Wall Street réclament le passage à un régime de taux de change flottant. Pourtant, d'autres observateurs, souvent asiatiques, font valoir que les entrées de capitaux spéculatifs et le compte de capital relativement fermé rendent difficile l'établissement de la valeur véritable du yuan et se demandent si la mise en œuvre d'un régime de taux de change plus souple influerait vraiment sur la valeur de la monnaie chinoise.

Un enjeu économique plus fondamental est aussi en cause. À mesure que la Chine ouvre son économie au reste du monde, l'écart de productivité entre les secteurs produisant les biens exportables et les autres secteurs ne fera qu'augmenter. La Chine est encore en période de croissance extensive alimentée en partie par les réformes économiques et par l'abondance de main-d'œuvre sous-employée; sa croissance ne lui coûte donc virtuellement rien. Si la Chine adoptait un régime à taux flottant, le taux de change réel fluctuerait, mais la monnaie ne s'apprécierait pas nécessairement fortement sans pression à la hausse sur les prix, compte tenu de l'absence de contraintes fondamentales sur l'approvisionnement en ressources. Toutefois, à mesure que la croissance s'intensifiera et que le pays atteindra les limites fixées par ses ressources dans certains secteurs, l'effet Balassa-Samuelson devrait se faire sentir. La productivité plus forte dans les secteurs des biens exportables y fera grimper les salaires, ce qui finira par se répercuter sur les salaires dans les autres secteurs de l'économie. Cette tendance à la hausse des salaires exercera une pression sur les prix dans les secteurs des biens non exportés et la croissance rapide de la productivité dans les secteurs des biens exportables exercera des pressions à la hausse sur le taux de change réel.

En bref, en passant d'une croissance extensive à une croissance intensive, la Chine sera tôt ou tard exposée à l'effet de Balassa-Samuelson, comme on a pu récemment le vérifier dans les pays en transition d'Europe centrale. L'adoption d'un régime de change plus souple lui permettra alors de contrer plus facilement ces forces, car la politique monétaire pourra être orientée vers une cible précise, la stabilité des prix.

Sur le plan de la politique publique, la question fondamentale consiste donc à savoir quand et à quelles conditions les autorités chinoises décideront d'assouplir leur régime de change. Compte tenu des lacunes évidentes du système financier chinois et du risque possible sur la confiance à long terme des investisseurs si l'on va trop loin trop tôt, la Chine n'est pas encore prête à adopter un régime à taux flottant pur. Toutefois, il serait dans ses intérêts à long terme de procéder à quelques assouplissements. Les autorités chinoises elles-mêmes reconnaissent que le système à taux fixe actuel nuit à l'établissement de la politique monétaire et ont indiqué qu'il sera modifié. Parmi les questions clés à résoudre, mentionnons l'ordre dans lequel il convient de procéder aux différentes réformes et la réunion des conditions nécessaires à l'évolution réussie du système de change.

Dans un premier temps, le renminbi pourrait être réévalué relativement sans problème en modifiant simplement le panier de devises auquel son cours est rattaché. Idéalement, ce panier devrait être représentatif de la répartition actuelle des échanges commerciaux de la

Chine et de leur évolution future prévue. Il pourrait donc comprendre le yen, l'euro et le dollar américain. La fourchette à l'intérieur de laquelle la monnaie est autorisée à fluctuer par rapport au panier de devises auquel elle est arrimée pourrait aussi être élargie.

En ce qui concerne les étapes ultérieures vers une plus grande souplesse du système de change, des mesures préalables ou simultanées seront nécessaires sur deux fronts. D'abord, la Banque populaire de Chine aura besoin de points d'ancrage monétaires plus fermes (notamment une cible explicite en matière d'inflation, comme l'a récemment proposé la Banque du Canada)⁹. Deuxièmement, il faudra que les réformes en cours du système financier progressent plus rapidement en s'appuyant sur les changements fondamentaux apportés aux quatre grandes banques d'État, question que nous abordons dans la section ci-dessous.

Même s'il est impossible de prédire le moment exact auquel les dirigeants chinois passeront à l'action, il ne faut pas sous-estimer leur désir véritable d'assouplir le régime de change. Ils comprennent très bien que le système actuel nuit à la cohérence de leur politique monétaire et contribue à la surchauffe de l'économie. Mais il faut aussi comprendre que la Chine se trouve en position de force pour la première fois en 150 ans. Les facteurs extérieurs auront donc peu d'incidences sur le moment et la manière que les autorités choisiront pour réaligner la monnaie. Ce seront elles qui décideront en fonction du jugement qu'elles porteront sur la situation et conformément aux priorités et aux intérêts politiques et économiques de la Chine. L'échéancier sera le leur et il est probable qu'elles surprendront de nouveau le monde extérieur lorsqu'elles décideront finalement d'agir.

En conclusion, mentionnons que la recherche d'un régime de change plus souple n'est pas en soi vraiment un risque, mais plutôt un « périple initiatique » dans le monde des politiques macroéconomiques plus complexes et un apprentissage des facteurs économiques fondamentaux liés à la croissance rapide de la productivité dans les secteurs des biens exportables.

4. Réforme du secteur financier

Dans la plupart des pays, un système financier efficace est le flot nourricier d'une croissance économique soutenue. Il est généralement admis que le manque de profondeur du secteur financier, qui se manifeste habituellement par une dépendance excessive à l'endroit des banques comme sources d'intermédiation financière, a joué un rôle crucial dans la crise asiatique de 1997. Pour que les succès de la transformation économique se poursuivent en Chine, une réforme du secteur bancaire est indispensable. C'est en effet là que se situe le talon d'Achille de la nouvelle économie chinoise.

Quelles sont les caractéristiques les plus représentatives du système financier chinois actuel? Mentionnons d'abord qu'il descend directement du système bancaire de la période communiste. Les banques étaient à cette époque des banques « à vocation particulière » : elles mettaient en commun les épargnes (souvent obligatoires) de la population et s'en servaient dans la poursuite des priorités politiques et sociales du Parti, plutôt que de les investir en fonction des besoins du marché ou pour alimenter la consommation. Dans ces conditions, il ne faut pas se surprendre que les prêts non productifs (PNP) représentent 20 %

⁹ Paul Jenkins, *L'Asie et l'Économie mondiale*, notes pour une allocution prononcée à l'Université de la Colombie-Britannique, le 30 mars 2004, p. 6.

ou plus de l'encours de l'ensemble du système bancaire, un héritage du régime communiste et du système d'économie planifiée.

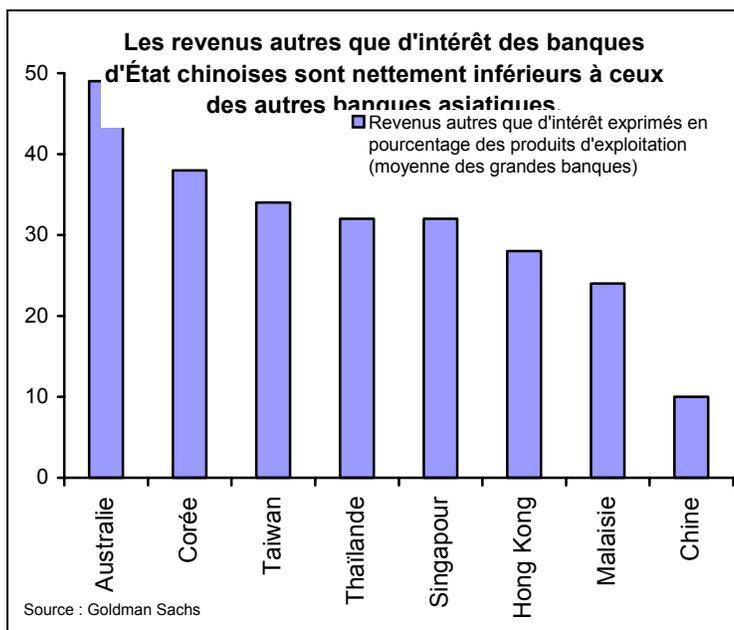
Les quatre grandes banques d'État chinoises, en l'occurrence la Banque de Chine, la Banque chinoise pour la construction, la Banque industrielle et commerciale et la Banque agricole de Chine, constituent le cœur du système financier de la Chine. Collectivement, elles procurent du travail à 1,4 million de travailleurs dans leurs 116 000 succursales réparties partout sur le territoire. Malgré une certaine diminution de leur part de marché, ces banques représentent encore près de 75 % de l'actif bancaire chinois. Cependant, compte tenu du lourd héritage venu du système d'économie planifiée, les autorités estimaient en 2003 que 25 % de leur actif était constitué de PNP; le secteur privé estimait plutôt cette proportion à près de 40 %. Selon les normes comptables occidentales, ces banques auraient été déclarées insolvables il y a bien longtemps. Un grand nombre d'autres banques d'État ou de coopératives de crédit ont aussi émergé, cherchant habituellement à s'acquitter d'un mandat sectoriel ou régional. Finalement, plus de 170 banques étrangères ont aussi été autorisées à exercer certaines activités sur le marché chinois, mais collectivement, elles ne représentent que 1 % de l'encours global des prêts.

Compte tenu de l'ampleur du problème des PNP, la réforme du système bancaire figure en tête de liste des priorités de l'administration. Il est vrai que l'arrivée des banques étrangères amènerait, par le jeu de la concurrence, une certaine vitalité à ce secteur, mais la décision cruciale est celle qui fixera le sort des quatre grandes banques d'État.

Peuvent-elles être transformées en entités commerciales viables? Une réforme a été amorcée en 1998 : les autorités ont procédé à une recapitalisation à hauteur de 33 G USD des quatre grandes banques. Quatre sociétés de gestion de l'actif (AMC) ont ensuite été créées en 1999, ce qui a permis de radier

170 G USD d'actifs douteux des livres. Toutefois, les résultats de ces deux mesures ont été mitigés. Le bilan actuel des sociétés de gestion de l'actif ne témoigne pas d'une très grande efficacité en matière de recouvrement. Les livres comptables des banques indiquent en effet un seul ajustement positif, et très peu de progrès véritables ont été accomplis sur le plan de l'efficacité opérationnelle au cours des années suivantes.

À la fin de 2003, dans un effort pour pousser plus loin le processus de réforme, l'administration a recapitalisé la Banque de Chine et la Banque chinoise pour la construction en leur versant une somme additionnelle de 45 G USD en plus de radier les PNP accumulés par ces deux banques. Celles-ci sont dans les faits devenues les sujets d'un ambitieux projet pilote visant à les convertir en banques commerciales à part entière. Elles devraient éventuellement être transférées à des actionnaires de l'extérieur, être dotées d'une structure

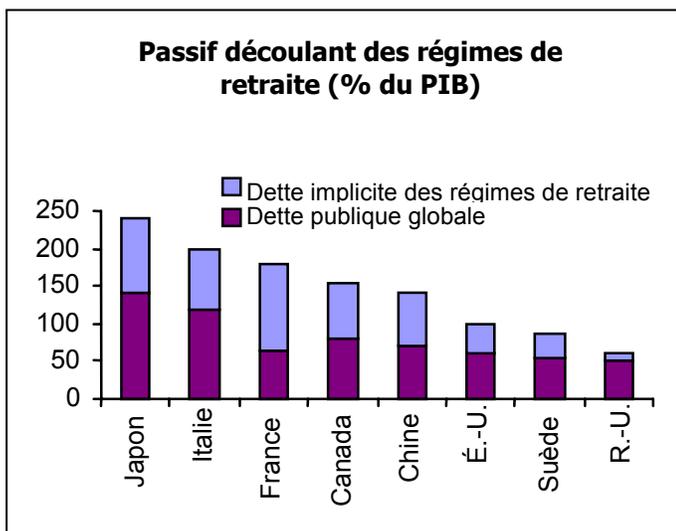


de gouvernance moderne et être inscrites en bourse¹⁰. La recapitalisation des banques est financée en puisant dans les énormes réserves de change de la Chine. L'entité publique par l'entremise de laquelle ces nouveaux capitaux transitent espère que les deux banques recapitalisées obtiendront un rendement comparable à celui des obligations du Trésor américain et paieront un dividende régulier sur l'investissement effectué.

En outre, des changements de réglementation significatifs sont actuellement en cours afin d'améliorer la qualité de l'actif futur des banques. Un nouvel organisme de réglementation chinois, la Commission chinoise de réglementation des banques (CCRB), est en voie de mettre en œuvre une nouvelle réglementation prudentielle qui améliorera substantiellement la capacité du législateur d'évaluer avec précision la santé financière des banques chinoises et la qualité de leur mode de gestion. En outre, de nouvelles exigences quant au niveau de fonds propres raffermiront sensiblement les exigences antérieures qui étaient plutôt laxistes.

En définitive, étant donné que les grandes banques, les AMC et la plupart des autres institutions financières appartiennent à l'État, les coûts et les risques de la réforme bancaire seront entièrement assumés par l'État. Si une crise bancaire devait survenir, elle se transformerait donc rapidement en crise des dépenses publiques. Officiellement, la dette publique chinoise se situe à environ 15 % du PIB, mais si tous les engagements éventuels liés à la restructuration des banques et à la dette extérieure sont comptabilisés, ce ratio grimpe à environ 85 % du PIB. Il est même encore plus élevé lorsque les engagements implicites liés aux régimes de retraite sont pris en considération.

Pourtant, au cours des six dernières années, les taux d'intérêt plus bas et la croissance économique soutenue ont permis à l'administration de réduire le service de sa dette. À titre d'indication, mentionnons que les paiements totaux sur la dette et d'intérêts exprimés en proportion des dépenses publiques sont en baisse à près de la moitié du niveau qu'elles atteignaient en 1998. Sur le plan international, la dette publique et la dette implicite des régimes de retraite chinois sont en fait inférieures à celles de nombreux pays industrialisés dont la population est vieillissante comme le Japon, l'Italie, la France et le Canada.



Donc, en ce qui concerne la capacité de la Chine à réformer son système bancaire, le verre est-il à moitié plein ou à moitié vide? La part des créances intérieures détenues par les quatre grandes banques a diminué de manière significative au cours des dix dernières années. Les coopératives de crédit, caisses populaires, banques municipales, fonds de capital de risque étrangers et les marchés boursiers sont tous de plus en plus ouverts au secteur privé et aux exigences commerciales. Malgré leur succès mitigé, les efforts de réforme déployés à ce jour témoignent d'une détermination certaine à contrer la menace que

¹⁰ Fitch Ratings, « *China's Banks: the Recap and Beyond* », avril 2004

laisse planer le système bancaire chinois sur le développement futur du pays et la Chine semble avoir la capacité financière requise pour mener à terme cette réforme. Finalement, conformément à l'accord d'accèsion de la Chine à l'OMC, le pays s'est engagé à ouvrir graduellement certains pans du secteur bancaire aux banques étrangères, en commençant par un accès limité au marché de change en 2002 pour en venir progressivement aux services bancaires de détail en 2006.

Par contre, la quantité actuelle de PNP reste énorme en proportion du PIB et la gestion de cet excédent de PNP monopolisera des ressources financières importantes pendant encore de nombreuses années. Les conditions qui sont faites aux banques étrangères pour accéder au marché chinois sont loin d'être égales à celles des banques chinoises, malgré les engagements en ce sens pris par la Chine au moment de son accession à l'OMC. Actuellement, le coût du permis d'exploitation de chaque succursale des banques étrangères est prohibitif (plus de 72 M USD), ce qui force les banques étrangères à se montrer très sélectives et cette situation est appelée à perdurer à tout le moins jusqu'à ce que la Chine soit mise au défi de modifier ses règles et de créer un contexte plus équitable pour les banques étrangères. Par ailleurs, l'arrivée des banques étrangères sur le marché ne sera pas une panacée qui solutionnera le problème de concurrence et engendrera comme par miracle les capitaux nécessaires à la réforme des grandes banques d'État actuelles. Au bout du compte, la modification de la culture du crédit à l'intérieur des quatre grandes banques et des autres banques d'État sera probablement la plus grande difficulté à surmonter si l'on souhaite éviter une deuxième vague de PNP. Une génération entière de banquiers est actuellement en recyclage en Chine; ils apprennent comment accorder du crédit en s'appuyant sur des critères financiers plutôt que sur des objectifs sociopolitiques. Le succès de cette « révolution culturelle » à l'intérieur du secteur bancaire public chinois reste à démontrer.

Dans l'ensemble, nous pensons que les autorités centrales chinoises disposent des outils nécessaires pour gérer la réforme du système bancaire. Cependant, la route sera semée d'embûches, de la modification de la culture du crédit à l'intérieur des banques aux coûts financiers d'un ajustement systémique si important en passant par la mise au point d'un système optimal qui permettra aux banques étrangères d'accéder au marché et ainsi assurer une concurrence suffisante pour générer un vent d'innovation dans le secteur chinois de l'intermédiation financière. La réforme du secteur financier est le talon d'Achille de la transformation économique chinoise.

5. Démocratie et pluralisme

Lorsque le rideau de fer s'est écroulé à la fin de 1989, l'une des questions qui a suscité les débats les plus vifs dans les corridors du ministère des Finances au Canada, et sans aucun doute dans la plus grande partie de l'administration publique et des milieux universitaires, était celle du meilleur moyen pour mener à terme la réforme des systèmes communistes. Serait-ce la méthode russe, en vertu de laquelle les événements ont amené d'abord les réformes politiques? Ou serait-ce plutôt la méthode chinoise, en vertu de laquelle les réformes économiques ont précédé l'ouverture politique?

Au cours des 15 dernières années, la réponse s'est imposée de manière incontestable. La mainmise sur le pouvoir du Parti communiste en Chine a permis à la réforme économique de se dérouler à un rythme contrôlé et a assuré la continuité dans la formulation des politiques, et par conséquent la stabilité, autant d'attributs qui faisaient largement défaut en Russie jusqu'à tout récemment.

Sur le plan politique, la Chine est aujourd'hui stable. Le Parti communiste chinois (PCC) tient fermement les rênes du pouvoir à tous les paliers et aucune menace imminente ne pèse sur ce monopole qu'il exerce sur le pouvoir. La passation des pouvoirs entre la troisième et la quatrième génération de dirigeants communistes a pris fin en mars 2003 sans troubles importants ni grincements de dents. Hu Jintao est devenu président et Wen Jiabao, l'instigateur de l'accession de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), a été désigné Premier ministre. Ces deux hommes ont assis leur leadership et ont pris leurs distances avec les anciens dirigeants du pays beaucoup plus rapidement que la plupart des analystes ne l'avaient prévu.

La survie à long terme du régime du PCC n'est pourtant pas garantie. Sa légitimité repose en effet maintenant sur sa capacité à assurer une hausse constante du niveau de vie en Chine plutôt que sur une idéologie (et sur la peur qu'il inspire?). Par conséquent, la viabilité du passage de la Chine à une économie de marché et la validité de ses aspirations à figurer parmi les grandes puissances mondiales seront largement tributaires de la capacité de Beijing d'offrir au peuple chinois une croissance économique élevée continue tout en préservant la stabilité sociale. Pourtant, le chômage (qui découle largement des réformes qui permettent la croissance économique chinoise actuelle) crée déjà de l'insatisfaction et la distribution inégale des gains économiques dans le pays sont deux facteurs qui pourraient attiser le militantisme et menacer le monopole du PCC sur le pouvoir, et par conséquent, déstabiliser la plate-forme politique sur laquelle les perspectives de croissance à long terme du pays sont fondées.

Le programme politique exigera donc le maintien d'un équilibre délicat entre des objectifs politiques complexes et, à l'occasion, conflictuels. Le secteur privé doit jouer un rôle accru, la réforme du système financier doit s'accélérer et l'efficacité des investissements doit s'accroître. Toutefois, il faut aussi s'attaquer à des problèmes comme le chômage, la distribution des revenus et la pauvreté dans les régions rurales de manière à les atténuer suffisamment pour étouffer dans l'œuf toute dissidence sociale. En bref, le rythme de la croissance et des réformes doit être à la fois soutenu et la situation s'améliorer constamment pour maintenir la légitimité du Parti communiste. Dans des déclarations récentes, les dirigeants du PCC ont reconnu la nécessité d'une croissance équilibrée et équitable, et ils ont insisté sur la nécessité de rehausser le niveau de vie de tous les Chinois.

La Chine ne pourra se maintenir éternellement dans une bulle politique, à l'abri de toute intervention extérieure. Les autorités auront beau essayer autant qu'elles le voudront, aucune grande muraille ne pourra à terme empêcher les étrangers de s'immiscer dans les questions de politique intérieure chinoise. L'ouverture rapide de l'économie chinoise au commerce avec l'étranger, aux investissements et à la technologie entraînera inévitablement l'émergence de nouvelles idées, de nouveaux systèmes et de nouvelles forces qui influenceront sur l'évolution politique et sociale du pays. Des forces extérieures aussi variées que les missions commerciales étrangères, les échanges universitaires et étudiants et Internet exposent quotidiennement les citoyens chinois à un courant d'idées pluralistes sur la manière dont leur société pourrait être structurée. Chaque année qui passe, la manière du PCC devient un peu plus une lame à deux tranchants. La stabilité se maintiendra tant que la croissance économique sera suffisamment rapide pour que tous y trouvent leur compte, mais la stabilité étant ce qu'elle est dans un pays fonctionnant dans un système de parti unique, la Chine ne bénéficie pas de tous les avantages qu'offre le pluralisme politique et social, en l'occurrence la créativité, l'innovation et l'entrepreneuriat. Cette lacune est plus

évidente dans les campagnes chinoises où la grande majorité des Chinois vivent encore dans une société de type rural, bien loin des influences modernisatrices de Beijing.

Au bout du compte, la présence continue du PCC comme seul maître du jeu politique en Chine pourrait limiter la capacité du pays de passer d'une croissance extensive à une croissance intensive. Le jour de ce passage peut sembler encore lointain compte tenu de l'important bassin de main-d'œuvre sous-utilisée dans lequel la Chine peut continuer de puiser et compte tenu des succès remportés à ce jour par la Chine avec sa propre version de la théorie de la percolation, mais ce jour viendra.

Conclusion

La Chine a accompli des progrès remarquables en 25 années de réforme, mais elle ne peut se reposer sur ses lauriers. Des attentes ont été créées quant à sa capacité de maintenir sa croissance aux environs de 8 %. En fait, la légitimité politique du Parti communiste dépend maintenant justement de la capacité de la Chine à maintenir cette croissance. Le pays devra mettre en œuvre un nombre impressionnant de réformes pour trouver l'équilibre recherché entre l'émergence d'une économie de marché intégrée au système de production mondial et les attentes de la population en matière d'emploi et d'équité.

La transformation de la Chine comporte selon nous cinq risques principaux : 1) risque de surchauffe et de croissance anarchique; 2) transformation des pratiques d'affaires; 3) mise en place d'un régime de change plus souple; 4) réforme du secteur financier et 5) transition vers un système démocratique et pluraliste. Selon l'évaluation que nous faisons de la situation, ces cinq risques de base ont de manière générale été bien gérés jusqu'à ce jour, et les autorités disposent de la plupart des outils politiques et de toute la compréhension qu'il faut pour continuer de bien les gérer.

Cependant, il faut aussi explicitement reconnaître que toute réforme comporte inévitablement des revers. L'ordre optimal de mise en œuvre des réformes au sein d'un système économique et politique donné ne peut toujours être préétabli, pas plus que l'élaboration des politiques, des systèmes et des méthodes se déroule toujours dans un contexte idéal. La Chine, et le monde avec elle, devra composer avec certaines déceptions et plusieurs reculs, et tirer les leçons qui s'imposent de ces expériences. Ce processus d'adaptation constante sur le plan intérieur et dans les relations extérieures serait grandement facilité si l'on mettait en œuvre des politiques de nature à faciliter l'absorption des chocs (notamment si l'on insufflait un peu de souplesse au régime de change) et des mécanismes (notamment une réforme du secteur financier) qui permettraient à la Chine de s'adapter en fonction de l'évolution de la situation.

Selon notre compréhension des choses, la réforme du secteur financier est le risque financier le plus complexe et celui qui pose le plus de difficultés. Toutefois, le dernier grand risque que nous avons analysé, soit la conversion de la société chinoise à la démocratie et au pluralisme, reste celui qui est le moins bien défini et il est par conséquent le plus préoccupant.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'auteur. Elles ne sont pas nécessairement partagées par Exportation et développement Canada.