

LA LETTRE DU CEPII

CENTRE D'ÉTUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES

■ Chine : surchauffe économique, percée réformatrice

L'économie chinoise a atteint en 1992 et 1993 des records de croissance - le PIB a crû d'environ 13 % par an -, mais l'aggravation des tensions inflationnistes reflète les difficultés à stabiliser le système économique ; celles-ci sont inhérentes à une approche graduelle des réformes qui fait coexister l'ancien et le nouveau, et place ainsi en permanence les agents économiques sur la frontière entre deux logiques de comportement. Cette voie dualiste semble désormais proche de son point d'aboutissement, avec la généralisation des marchés qu'illustre la récente unification des taux de change. Comme souvent depuis 1978, croissance rapide et inflation facilitent actuellement l'accélération des réformes et la formidable redistribution des ressources et des pouvoirs qu'elles représentent.

■ La surchauffe

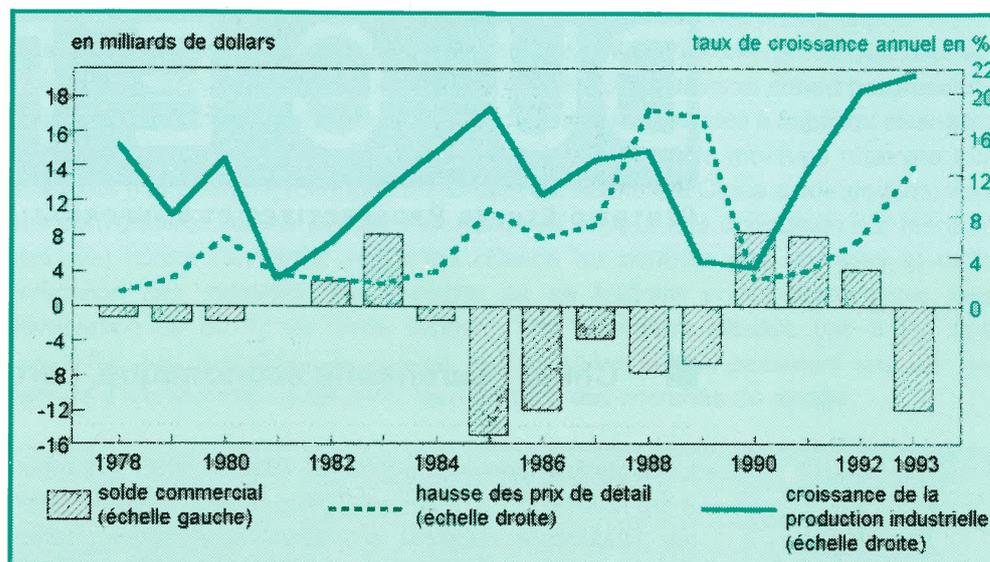
Dans l'évolution cyclique que connaît l'économie chinoise depuis 1978, les années 1992-1993 marquent la quatrième phase de boom et de surchauffe (graphique 1). Elle présente les mêmes caractéristiques que les précédentes :

- une accélération de la croissance industrielle - +21 % en 1992, +22 % en 1993 -, impulsée par le secteur non étatique (entreprises privées et collectives, sociétés à capitaux étrangers) ;
- une explosion des investissements en capital fixe qui ont augmenté de 38 % en 1992 et de 60 % au cours des neuf premiers mois de 1993, (l'afflux des investissements étrangers y a contribué), entraînant une flambée des prix des matières premières et biens de production ;
- des tensions sur le marché des biens de consommation qui sont d'autant plus manifestes que 90 % des prix du commerce de détail sont libres depuis 1992 ; la hausse des prix dans les villes a atteint 19,5 % l'année dernière ;
- une détérioration des équilibres extérieurs ; la pression de la demande interne freine les exportations (+8 % en 1993) et accélère les importations (+29 %).

Comme par le passé, la surchauffe a été entretenue par un gonflement excessif des crédits bancaires. La banque centrale n'a pas les moyens d'en contrôler l'expansion : elle est confrontée à des comportements qui résistent aux mesures de politique macro-économique car, fondamentalement, entreprises, banques et autorités locales n'ont pas de discipline financière ; entreprises et autorités locales partagent le même intérêt pour des stratégies expansionnistes. En outre, la décentralisation économique mise en oeuvre depuis 1979 a accru l'autonomie des succursales de la banque centrale et les a rendues plus réceptives aux demandes locales¹. Dans ces conditions, toute restriction, pour être efficace, doit passer par les canaux du pouvoir politique.

(1) J.J. Boillot, F. Lemoine: «Le financement de la croissance» dans «La Chine et l'Inde en transition», *Economie prospective internationale*, n°50, 2^{ème} trimestre 1992.

GRAPHIQUE 1 - Chine : les fluctuations de la croissance de 1978 à 1993



Sources : données officielles chinoises.

■ La déstabilisation financière

Dès 1992, la surchauffe était manifeste, mais la relance des réformes, inaugurée par Deng Xiaoping en janvier, rendait politiquement inopportunistout programme d'austérité. Ce n'est qu'en juillet 1993 qu'est finalement arrêté un programme de refroidissement. Il va être entravé par les effets pervers de la crise qui s'est développée dans le système financier depuis 1992.

En 1992-1993, la forte expansion économique a accentué la concurrence entre les entreprises, étatiques et non étatiques, dans l'accès aux ressources financières. Cette pression a conduit à des fuites massives de capitaux du système bancaire, réglementé, vers les "marchés libres". Les banques d'Etat ont détourné une grande partie des crédits destinés à des investissements planifiés vers des sociétés financières qui leur assuraient une rémunération beaucoup plus attractive de leurs capitaux puisque ces sociétés opèrent aux conditions du marché, c'est-à-dire qu'elles prêtent et empruntent à des taux d'intérêt de 20 à 30 % soit deux à trois fois les taux officiels. En même temps, sous l'impulsion des gouvernements locaux, entreprises et sociétés financières ont multiplié l'émission d'actions et d'obligations au taux du marché, qui ont réduit les dépôts bancaires et évincé les emprunts d'Etat.

En juillet 1993, le vice-premier ministre en charge de l'économie, Zhu Rongji, annonce un ensemble de mesures d'assainissement qui comportent des relèvements de taux d'intérêt, des décisions administratives de gel des investissements, ainsi que des dispositions pour contrôler les circuits financiers : les banques sont notamment obligées de rapatrier les fonds qu'elles avaient illégalement prêtés.

Ces mesures provoquent très rapidement la dégradation de la situation financière des entreprises d'Etat et le mécontentement des paysans dont les récoltes sont payées en reconnaissances de dettes. Selon l'analyse de M. Dong Fureng², cette détérioration de la situation financière dans l'agriculture et dans le secteur d'Etat, a été d'autant plus brutale que l'injonction faite aux banques de récupérer les prêts illégaux a eu des effets pervers : n'ayant pu en récupérer qu'une faible partie auprès des sociétés financières (et d'autant moins que nombre de projets étaient frappés par la crise des ventes immobilières), les banques, en fin de compte, ont fait porter le contrecoup de leur pénurie de liquidités sur les entreprises d'Etat et l'agriculture en leur réduisant l'offre de crédits courants.

(2) Vice-président de la Commission économique et financière de l'Assemblée nationale populaire.

Dès le mois d'août 1993, le plan de refroidissement avait du plomb dans l'aile et des mesures ponctuelles étaient prises en faveur du secteur d'Etat, des entreprises exportatrices et des paysans. Les chiffres du mois d'octobre, qui indiquaient une nette décélération de la croissance industrielle (+6 % par rapport à octobre 1992) ont, semble-t-il, tranché le débat en faveur d'un relâchement très net de la politique de rigueur. Une vigoureuse reprise de la croissance industrielle a eu lieu en novembre (+16 %).

■ Réformes : le bond en avant

Ce laxisme macro-économique a été sans doute le prix à payer pour "faire passer" une nouvelle vague de réformes auprès d'un appareil politique toujours divisé. En effet, depuis le plénum du Comité central de novembre 1993 et les conférences économiques nationales qui ont réuni début décembre à Pékin les responsables provinciaux du parti et de l'Etat, la priorité donnée aux réformes structurelles dans la politique gouvernementale se confirme avec éclat³.

La réforme du système bancaire, annoncée en juillet 1993, est en chantier. Le coeur en est la réforme de la banque centrale destinée à renforcer son autorité et à assurer l'efficacité des politiques macro-économiques : création d'un comité monétaire nommé pour six ans par le gouvernement et responsable de la politique monétaire ; mise sous tutelle des banques commerciales ; interdiction faite au gouverneur et aux agents de la banque d'accepter une quelconque instruction d'une autre autorité, nationale, provinciale ou locale ; limitation à 10 % des revenus fiscaux annuels du soutien financier apporté par la banque centrale au budget et interdiction de prêts aux gouvernements locaux ; interdiction de prêts aux établissements publics, aux institutions non financières, aux particuliers ; transfert de l'administration du contrôle des changes sous la tutelle de la banque centrale.

La réforme fiscale, annoncée le 1er janvier 1994, a pour objectif de créer un système fiscal digne de ce nom, de faire de la fiscalité un moyen de la politique économique et sociale. Elle crée une taxe sur la valeur ajoutée (17 %) ; un impôt progressif sur les revenus ; un impôt sur les sociétés (33 %) ; un impôt progressif sur les entreprises individuelles 7 % à 45 % ; un impôt sur les dividendes. Les gouvernements locaux dont les pratiques contribuent pour beaucoup à l'opacité et à l'imprévisibilité des prélèvements obligatoires ont accepté le principe que ces règles fiscales se substituent aux marchandages *ad hoc*. Mais il reste à négocier les clefs de répartition des recettes et des dépenses budgétaires entre les autorités locales et Pékin.

La privatisation est à l'ordre du jour. Jusqu'à présent, la transformation des entreprises d'Etat en sociétés anonymes ou par actions ("corporatisation") n'avait en principe lieu qu'à titre expérimental et sous le contrôle des autorités, dans le cadre des dispositions provisoires publiées en 1992. En 1993, le mouvement de privatisation spontané a pris beaucoup d'ampleur, gagnant à la fois les grandes entreprises d'Etat et les entreprises dites collectives, le plus souvent rurales, qui se transforment en sociétés par actions. Le plénum du Comité central de novembre a pris des dispositions allant dans le sens de ce double mouvement de "corporatisation" et de privatisation des entreprises d'Etat⁴.

*Le yuan s'achemine vers la convertibilité*⁵. Au 1er janvier 1994, les autorités ont aboli le régime de changes qui faisait coexister un cours officiel et des taux déterminés par l'offre et la demande sur des marchés locaux ; elles l'ont remplacé par un taux unique aligné sur celui du marché de Shanghai, dans le cadre d'un système de "flottement contrôlé" du yuan ; dans cette logique les entreprises devront

(3) «Reform on Track», *The Far Eastern Economic Review*, 23 décembre 1993.

(4) «Décision du Comité central du Parti sur quelques questions relatives à l'établissement d'une économie socialiste de marché», *Beijing Information*, 29 novembre 1993.

(5) «Chine : la situation économique à la fin de 1993», Agence financière pour l'Asie, décembre 1993.

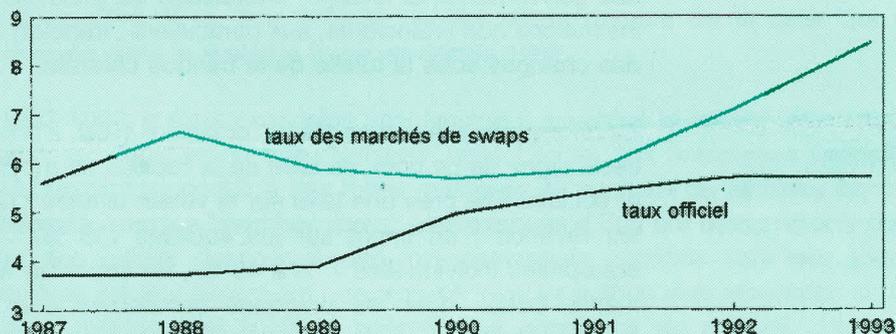
changer sur les marchés l'intégralité de leurs revenus en devises, et auront en contrepartie une plus grande facilité d'accès aux marchés des changes pour régler leurs importations ; tous les règlements en devises sont désormais interdits pour les transactions internes ; les différents marchés locaux de devises seront progressivement unifiés (voir encadré) ; seuls les particuliers et les sociétés à capitaux étrangers demeurent autorisés à détenir des comptes en devises ; la monnaie réservée aux étrangers (les *foreign exchange certificates*) est abolie. La Chine s'oriente ainsi vers une convertibilité interne (limitée aux résidents et pour des opérations sur biens et services). Dans l'immédiat rien n'est changé au contrôle des changes et cette unification des marchés des changes va se traduire principalement par une dévaluation de 30 % du cours officiel ; son effet sera atténué par le fait que l'essentiel des opérations de change, même celles qui ne passaient pas par les centres d'ajustement, se faisaient déjà au taux des marchés de swaps.

Le système des changes

A partir de la deuxième moitié des années quatre-vingt, la Chine a développé dans le domaine des taux de change, comme dans les autres secteurs de son économie, un double régime : coexistaient un taux officiel, en principe flottant depuis 1991 mais fixé par les autorités monétaires, et des taux déterminés par l'offre et la demande sur des marchés locaux de "swaps" où la décote de la monnaie chinoise était variable par rapport au taux officiel ; la dépréciation de la monnaie chinoise s'accroissait en période de forte inflation interne, comme en 1988 et 1992-1993 (graphique).

GRAPHIQUE - Chine : taux de change officiel et taux du marché

Yuans pour un US\$



Source : FMI.

Les marchés de swaps étaient alimentés par les avoirs en monnaies étrangères des exportateurs (obtenus grâce aux quotas de rétention de devises sur les recettes d'exportation) ; les achats de devises venaient des importateurs qui ne bénéficiaient pas d'allocations en devises au taux officiel. Ces "centres d'ajustement des devises" (au nombre d'une centaine à travers la Chine) ont pris un rôle de plus en plus important et le montant de leurs transactions équivalait en 1992 à environ la moitié des importations chinoises au comptant. Ces marchés swaps étaient en fait très contrôlés, avec un accès réglementé (souvent réservé aux opérateurs locaux) et déconnectés les uns des autres.

Depuis 1979, les réformes économiques avaient progressé en suivant les lignes de moindre résistance de façon à minimiser les conflits dans le cadre d'un régime politique inchangé où les réformistes ne détenaient pas une position dominante. L'état des forces politiques leur donne actuellement l'occasion de mettre en oeuvre une stratégie d'ensemble. Ils ont clairement gagné une bataille, à l'heure où les réformateurs la perdent en Russie. Mais, de nouvelles épreuves de force politiques ne sont pas à exclure, sous la pression des oppositions sociales et régionales que susciteront les mesures de rigueur qui devront inévitablement être prises en 1994, et les contraintes qui seront nécessairement imposées à la gestion du secteur d'Etat.

Françoise Lemoine

Cette lettre est publiée sous la responsabilité de la direction du CEPII. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs.



Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris
Tél. (1) 48 42 64 64
Télécopie : (1) 48 42 59 12

Rédacteur en chef :
Jean Pisani-Ferry.

Réalisation :
Annick Hutteau.

Diffusion :
La Documentation Française.

Abonnement (11 numéros)
France : 275 F.
Europe : 330 F.
Hors Europe : 370 F.
(envoi par avion).

Commande adressée à :
La Documentation Française
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Directeur de la publication :
Jean Pisani-Ferry.

ISSN 0243-1947

CPPP numéro 1462 AD
1^{er} trimestre 1994
Janvier 1994

Imp. SNLIR - IVRY
Imprimé en France