

Un système financier en transition : l'exemple de la Chine

*Françoise Lemoine**

Depuis les années cinquante, la Chine a financé son développement essentiellement par la mobilisation de l'épargne intérieure. Jusqu'au début des années quatre-vingt, les deux sources principales de cette épargne sont l'Etat qui représente encore 40 % de l'épargne totale en 1978, et les entreprises d'Etat. Par contre, les ménages ne représentent alors qu'environ 5 % de l'épargne nationale. Dix ans plus tard, sous l'effet de la progression du revenu de la population, les ménages réalisent 44 % de l'épargne intérieure totale, et la part de l'Etat a proportionnellement chuté. C'est donc un défi que le système bancaire a dû relever pour s'adapter et canaliser ces moyens financiers vers les entreprises. Mais au cours de la même période, l'économie chinoise traverse plusieurs vagues de poussées inflationnistes qui montrent que malgré les réformes de la politique du crédit et de l'organisation du système financier adoptées depuis 1983, la Chine maîtrise difficilement les contraintes macroéconomiques auxquelles elle doit faire face. En dépit de progrès incontestables, son système financier reste inadapté et n'offre pas assez d'opportunités de placements à une épargne dont l'instabilité s'est accrue. En outre, la banque centrale n'a pas encore acquis de réelle autonomie en matière de politique monétaire.

Depuis les années 50, l'économie chinoise connaît un taux élevé d'investissement et d'épargne, et une croissance rapide, même si l'on admet la nécessité de corriger à la baisse les statistiques officielles. Jusqu'à la fin des années 70, le modèle est typiquement « extensif », avec une croissance très capitaliste où les objectifs stratégiques et les préoccupations de long terme (égalisation des niveaux régionaux de

* *Françoise Lemoine est chargée de mission au CEPII.*

développement, construction d'infrastructures et d'industries lourdes) priment sur le souci d'efficacité à court terme. Cette stratégie exige un énorme effort d'épargne intérieure, dans sa quasi totalité mobilisée directement par l'Etat, qui dirige ainsi vers l'industrie des ressources financières pour l'investissement.

Les limites de cette stratégie apparaissent à la fin des années 70 : le taux d'épargne intérieur imposé au pays est très élevé, sans égal parmi les pays de niveau de revenu analogue. Il n'a pas de relais dans des apports financiers extérieurs et l'efficacité de l'investissement ne cesse de se dégrader.

Les réformes des années 80 opèrent de façon plus ou moins délibérée un changement radical dans la formation de l'épargne : la redistribution des ressources financières conduit à une montée spectaculaire de l'épargne des ménages et au creusement d'un important déficit public. Le système bancaire acquiert un rôle dans le recyclage de l'épargne intérieure autrefois mobilisée par le budget, et la réforme institutionnelle de 1984 lui reconnaît un pouvoir de création monétaire.

Le système financier est cependant bien loin d'être mûr pour ses nouvelles fonctions. La banque centrale est passive, prise entre une planification administrative des crédits qui lui échappe largement et les initiatives des banques de second rang qu'elle ne peut qu'entériner. La quasi absence d'instruments et de marchés financiers, à l'état d'ébauche, concourt à créer les caractéristiques d'une économie d'endettement.

Épargne : la grande transformation des années 80

Le niveau élevé d'investissement qui caractérise l'économie chinoise depuis les années 50 jusqu'à la fin des années 80 est directement lié à la capacité d'épargne intérieure. L'épargne étrangère n'a joué un certain rôle que dans la première moitié des années 50 (prêts de l'URSS) et au milieu des années 80 (graphique 1). Le fait majeur des années 80 est la redistribution des capacités respectives d'épargne du gouvernement et des ménages.

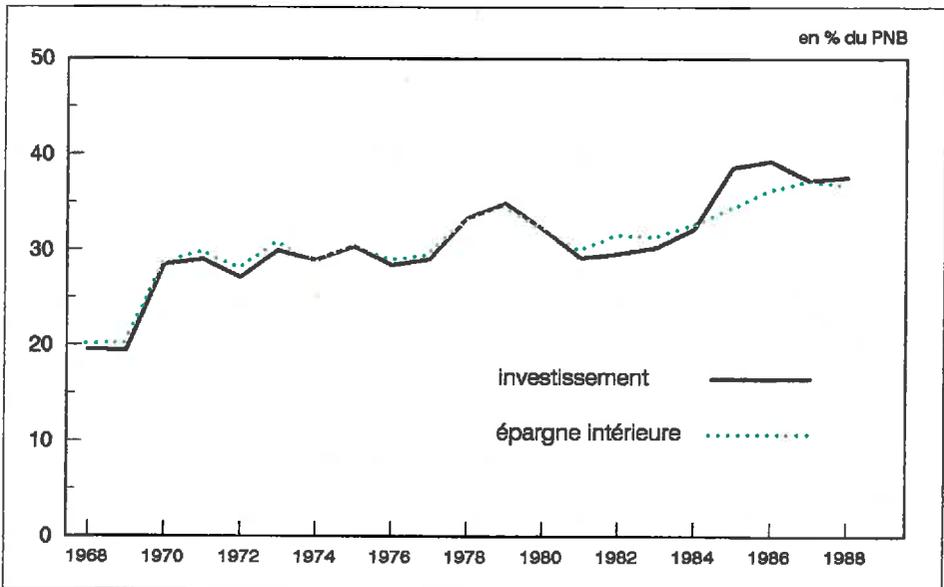
Le rôle prépondérant du secteur d'Etat jusqu'à la fin des années 70

Du milieu des années 50 à la fin des années 70, l'épargne gouvernementale (celle qui ressort de l'excédent courant du budget) est la principale source de l'épargne intérieure : elle fait plus de la moitié de l'épargne totale à la fin des années 50, et encore plus de 40 % en 1978 (hors fonds, extrabudgétaires) (graphique 2). Toute la stratégie d'industrialisation est en effet construite sur la forte capacité de financement

du budget. Malgré la faiblesse du revenu par habitant, un taux élevé d'épargne est imposé à l'ensemble de l'économie par une pression fiscale confiscatoire sur les entreprises, dans un contexte où la croissance industrielle rapide engendre un gonflement de leurs profits. Dans la formation de l'épargne, l'agriculture joue un rôle apparemment marginal parce qu'indirect : sa contribution procède surtout du bas niveau des prix fixés pour les produits agricoles qui permet de contenir les coûts salariaux et d'accroître les profits des entreprises (N. Lardy, K. Nakagane).

GRAPHIQUE 1

Chine : épargne et investissement



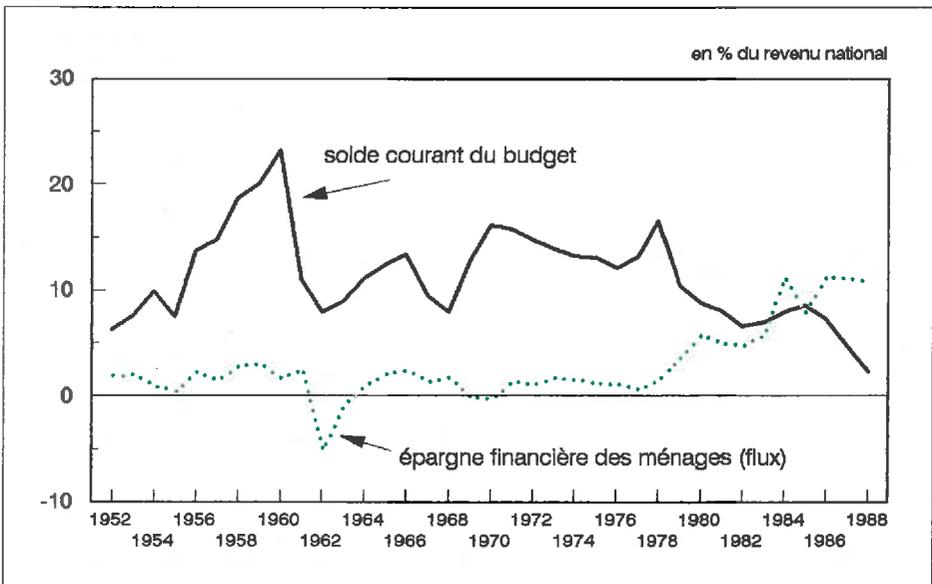
Source : World Tables, World Bank 1989-1990

Le taux d'épargne global de l'économie est donc indépendant des comportements d'épargne de la population. Tout au long de cette période, les revenus de la population ne progressent que lentement, à partir d'un niveau très bas, et l'épargne des ménages a un rôle minimal ; les chiffres officiels indiquent que les revenus monétaires réels par habitant auraient augmenté assez vite de 1952 à 1957 (+6,5 % par an), mais auraient stagné sur la plus longue partie de la période (+1,3 % par an de 1957 à 1970) pour croître plus rapidement de 1970 à 1978 (5,5 % par an) ; les ménages ont alors un taux d'épargne financière très faible (moins de 5 % de leurs revenus monétaires) et

une contribution totale à l'épargne nationale des plus réduites, autour de 5 % en 1978. L'abondance de la main-d'œuvre, l'absence de mobilité des travailleurs, l'interdit pesant sur les stimulants matériels ont permis un contrôle étroit des revenus qui a ainsi préservé l'économie chinoise de l'inflation « rentrée » qui dans la plupart des économies planifiées se manifeste par l'émergence d'une épargne forcée.

GRAPHIQUE 2

Chine : rôle des ménages et du budget de l'état dans la formation de l'épargne



Source : China Statistical Yearbook 1989

Le reste de l'épargne nationale émane des entreprises. Autant que l'on puisse en juger d'après les statistiques, ce sont les entreprises d'Etat qui contribuent, en 1978, de manière prépondérante à la formation de l'épargne des entreprises ; le secteur collectif urbain a une capacité d'épargne très limitée ; quand aux zones rurales, leur épargne consiste principalement en une épargne physique (travaux d'infrastructures, de construction) et leur épargne financière se trouve être aussi des plus réduites (B. Naughton, 1987).

La formation de l'épargne au cours d'un quart de siècle est donc dominée par le secteur public et ses deux grands agents : le budget tout d'abord, les entreprises d'Etat ensuite. Ces mécanismes de mobilisation de l'épargne ont permis de contourner les problèmes liés aux comportements d'épargne des ménages, et les contraintes inhérentes au faible niveau de développement tout en préservant les objectifs de répartition égalitaire des revenus individuels.

La montée rapide des ménages dans les années 80

Le tableau change au cours des années 80 sous l'effet de la montée extrêmement rapide de l'épargne des ménages, alors que celle du gouvernement chute dans les mêmes proportions (graphique 1). Cette recomposition du paysage financier a une double conséquence : elle fait du comportement d'épargne des ménages une des clefs de l'équilibre macroéconomique ; elle confère un rôle d'intermédiation financière au système bancaire.

La rapide augmentation des revenus de la population a été un des phénomènes majeurs dans l'économie chinoise depuis 1978 ; amorcée dans les années 70, la hausse des revenus s'accélère dans les années 80 et est à l'origine de l'élévation du taux d'épargne. D'après les sources officielles chinoises, le revenu monétaire par habitant (déflaté de l'indice officiel des prix de détail) a augmenté de plus de 10 % par an de 1978 à 1988, soit près de deux fois plus vite que pendant la décennie précédente. Quels que soient les biais de ces estimations, la montée de l'épargne des ménages, qui passe de 7 à 44 % de l'épargne intérieure totale de 1978 à 1988, (et de 2 % à 17 % du PIB) vient en tout état de cause confirmer l'augmentation rapide des revenus monétaires de la population (tableau 1 et graphique 3). L'épargne financière a cru encore plus vite que l'épargne physique : cette dernière est constituée par les investissements directs des ménages et correspond pour l'essentiel à la construction de logements et de bâtiments par les ménages ruraux. Son poids dans l'épargne intérieure totale atteint 19 % en 1988 (contre 4 % en 1978), mettant en évidence l'explosion des activités du bâtiment en zone rurale. L'épargne financière englobe les dépôts bancaires et les encaisses liquides des ménages et les bons du trésor. Quasi inexistante en 1978 (1,4 % de l'épargne intérieure), elle atteint à la fin des années 80 un quart de l'épargne intérieure totale.

Au cours des années 80, les ménages ont un taux d'épargne financière qui évolue en phase avec l'augmentation de leurs revenus réels (graphique 3), mais en 1988, la montée de l'inflation (18 % de hausse officielle de prix, 20 à 30 % en réalité) et leurs anticipations inflationnistes les conduisent à détenir une fraction décroissante de leur épargne sous forme de dépôts bancaires (tableau 1) ; ils réagissent ainsi aux taux d'intérêt réels fortement négatifs sur les dépôts bancaires et à l'attrait des circuits financiers « parallèles ». Cela oblige les autorités chinoises à indexer en 1988 et 1989 la rémunération de l'épargne longue sur la hausse officielle des prix de détail.

TABLEAU 1

Chine : évolution de l'épargne des ménages

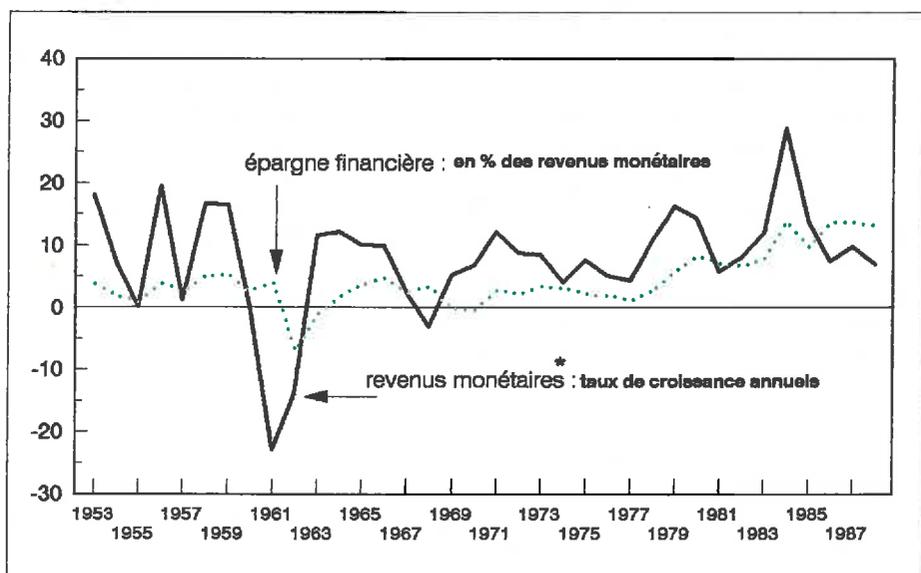
En % de l'épargne totale

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Épargne totale	5,5	11	19,7	19,8	25,0	33,4	39,2	37,2	38,1	41,4	44,3
Épargne financière	1,4	4,6	9,6	9,3	13,5	18,2	23,1	19,9	20,4	23,5	25,0
dont											
dépôts	-	-	-	-	9,9	12,4	13,5	13,2	14,0	18,0	13,1
encaisses liquides	-	-	-	-	2,3	4,5	8,8	5,4	5,3	4,5	10,4
bons du trésor	-	-	-	-	1,3	1,2	0,9	1,3	1,1	1,0	1,6
Épargne physique	4,1	6,4	10,1	10,5	11,6	15,2	16,1	17,3	17,6	17,9	19,2
Épargne totale du pays	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Sources : de 1978 à 1981, Recherche économique (*Yingji Yanjiu*) 8/1987 ; de 1982 à 1988, FMI.

GRAPHIQUE 3

Chine : revenus et épargne financière des ménages



* déduction faite de la hausse officielle des prix de détail

Source : China Statistical Yearbook 1989

Le comportement d'épargne des ménages devient donc désormais un enjeu pour l'équilibre macroéconomique : la relative stabilité qui a prévalu jusqu'en 1987 tient à la forte progression de l'épargne des ménages dont on s'accorde à penser qu'elle a été en grande partie « volontaire » ; on a pu aussi y voir une manifestation de la forte propension à l'épargne, typique des sociétés asiatiques (B. Naughton, 1987). Cependant la montée des ressources financières des ménages confronte le système bancaire à un défi : attirer cette épargne par des taux d'intérêt suffisamment rémunérateurs, notamment face à la concurrence de circuits financiers non bancaires, mal contrôlés par les autorités monétaires, offrant des taux d'intérêt beaucoup plus élevés. Les opportunités de placement offertes à la population en Chine apparaissent très peu diversifiées, ce qui contribue à l'instabilité de l'épargne : absence de fonds de retraite, faible développement des assurances-vie, des placements sous forme d'actions et d'obligations ; faible attrait des bons du Trésor ; l'investissement privé en logement dans les villes est d'innovation récente et demeure encore très marginal (Fabre, 1990).

Épargne et investissement du secteur d'État

L'équilibre épargne/investissement au niveau de l'ensemble du secteur d'État (qui inclut le gouvernement, les administrations et les entreprises d'État) s'est profondément modifié depuis 1978. A cette date, le secteur d'État, ainsi consolidé, dégageait une légère capacité de financement qui a depuis laissé place à un besoin de financement croissant, celui-ci atteignant 7,5 % du PIB en 1986. La baisse de l'épargne de ce secteur dans le PIB (de 28 % en 1978 à 17 % en 1986) est dû au déclin extrêmement rapide de l'excédent courant du budget (tableau 2).

TABLEAU 2

Épargne et investissement des grands agents économiques

En % du PIB

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Ménages</i>									
Épargne brute	2,0	3,9	6,5	6,8	7,3	9,3	12,2	9,7	12,1
Investissement	1,5	2,2	3,3	3,6	3,5	4,0	3,8	3,8	4,4
Capacité de financement	0,5	1,7	3,2	3,2	3,8	5,4	8,4	5,8	7,7
<i>Secteur d'État</i>									
Épargne brute	28,6	24,8	22,1	23,4	20,2	19,3	17,8	18,8	17,3
Investissement	27,7	26,0	23,6	22,3	20,7	20,9	20,5	24,7	24,7
Capacité de financement	0,9	-1,1	-1,5	1,0	-0,5	-1,5	-2,8	-5,9	-7,5
<i>Secteur non étatique</i>									
Épargne brute	5,5	5,6	4,5	4,0	4,1	4,2	4,4	4,4	6,2
Investissement	6,7	6,4	5,1	5,4	5,9	5,9	7,1	6,7	7,0
Capacité de financement	-1,2	-0,8	-0,6	-1,3	-1,8	-1,8	-2,7	-2,3	-0,8

Sources : Bureau de recherche macro-économique, Institut de la réforme du système économique, « Macro économie et réforme : répartition et utilisation du revenu national », Recherche économique (Yingji Yanjiu), n° 8, 1987.

Dans l'état actuel des données statistiques sur l'épargne et l'investissement, on ne peut distinguer au sein du secteur d'Etat entre les entreprises et leurs administrations de tutelle. Ceci correspond d'ailleurs à la situation confuse des relations entre entreprises et administrations notamment dans la gestion des « fonds extra-budgétaires ». Ces derniers, qui ont pris beaucoup d'ampleur depuis dix ans avec la décentralisation économique, proviennent pour l'essentiel des profits conservés par les entreprises, mais qui sont tout ou partiellement gérés par leurs organes de tutelle. Les administrations locales et sectorielles disposent ainsi de fonds financiers considérables non inscrits au budget (F. Lemoine, 1983).

Dans les années 80, les entreprises d'Etat disposent de cinq sources de financement de leurs investissements en capital fixe (tableau 3) : les dotations budgétaires (1) auxquelles se substituent de plus en plus largement les crédits bancaires (2) ; les capitaux étrangers (3), et enfin deux catégories mal définies mais qui concourent pour moitié aux financements totaux : les « ressources internes » (« self raised funds ») (4) qui incluent l'autofinancement, les fonds extra-budgétaires des différents niveaux administratifs, le cas échéant le recours direct à l'épargne du public (obligations) ; enfin la catégorie résiduelle « autres » (5), non définie, mais qui a pris de l'ampleur dans la deuxième moitié des années 80. Ces ambiguïtés empêchent d'apprécier le degré d'autofinancement des entreprises. Les ressources dites « internes » (4) des entreprises couvrent environ 40 % de leurs investissements en capital fixe ; si l'on considère que la catégorie « autres ressources » (5) provient de l'épargne d'autres agents économiques, les financements « externes » (catégories 2, 3, 5) atteindraient 47 % de l'investissement en capital fixe du secteur public, soit 9,4 % du PIB.

TABLEAU 3

Financement des investissements en capital fixe dans le secteur d'Etat

En % du PNB

	1985	1986	1987	1988
<i>Investissements en capital fixe</i>	19,6	20,3	20,2	19,9
<i>Financement</i>				
Budget (1)	5,2	4,5	4,2	2,9
Prêts bancaires (2)	4,5	4,6	5,0	5,3
Prêts extérieurs (3)	0,6	1,3	1,5	1,8
Autres	9,3	9,9	9,6	10,0
dont				
ressources internes (4)	7,9	7,8	7,7	7,9
autres (5)	1,4	2,1	1,9	2,3

Source : China statistical yearbooks.

Entreprises collectives

Elles ont connu une rapide expansion depuis les réformes car elles ont regagné le caractère « coopératif » et la flexibilité de gestion qui les distinguent des entreprises

d'Etat et qu'elles avaient perdus pendant la période maoïste. Mais elles mobilisent une fraction encore limitée des ressources d'investissement en capital fixe. Leur poids dans la formation du capital fixe n'a guère varié : un cinquième de celui du secteur public (tableau 4). Les deux-tiers des investissements du secteur collectif reviennent aux entreprises rurales et celles-ci couvrent les 2/3 de leurs investissements par leurs ressources propres et l'appel direct à l'épargne locale, familiale (Aubert, 1988, 1990) ; les entreprises collectives urbaines dépendent davantage d'emprunts bancaires, ce qui explique qu'ait commencé à se constituer un réseau de coopératives urbaines de crédit (hors du système bancaire étatique) pour financer ce type d'entreprises.

TABLEAU 4

Financement des investissements des entreprises collectives

En % du PNB

	1986	1987	1988
<i>Secteur collectif total</i>			
Investissements en capital fixe	4,0	4,8	5,1
Financement :			
prêts bancaires internes	1,5	1,9	1,9
investissements étrangers		0,1	0,1
autres	2,4	2,8	3,2
dont			
ressources internes	1,9	1,9	1,0
autres	0,5	0,9	1,0
<i>Secteur collectif urbain</i>			
Investissements en capital fixe	1,5	1,6	1,8
Financement :			
banques	0,7	0,7	0,8
prêts étrangers		0,1	0,1
autres	0,8	0,8	0,9
dont			
ressources internes	0,7	0,7	0,8
autres	0,1	0,1	0,1
<i>Secteur collectif rural</i>			
Investissements en capital fixe	2,5	3,2	3,3
Financement :			
prêts bancaires	0,9	1,2	1,1
autres	1,7	2,0	2,2
dont			
ressources internes	1,2	1,2	1,4
autres	0,4	0,8	0,9

Sources : China statistical yearbooks.

Le recyclage de l'épargne des ménages vers le secteur public

Dans le recyclage de l'épargne des ménages par le système bancaire au cours des années 80, il y a une baisse tendancielle de la part des crédits d'investissements affectés aux entreprises d'Etat, mais celles-ci reçoivent encore en 1988 plus de 70 % de ces

crédits. Elles demeurent ainsi de loin les premiers bénéficiaires de la mobilisation de l'épargne des ménages par le système bancaire. Les entreprises collectives rurales viennent en second rang des emprunteurs (16 % des crédits bancaires d'investissements) sans doute en raison de l'existence de circuits bancaires ruraux bien implantés (coopératives rurales de crédit). La part des entreprises urbaines est d'environ 12 %, alors que celles-ci, comme on l'a vu, dépendent fortement de ce type de financement.

Les rigidités du système bancaire étatique, dans un contexte où se développe une concurrence entre les entreprises pour l'accès aux ressources financières, expliquent que la deuxième moitié des années 80 ait vu se développer des circuits financiers « périphériques » : sociétés financières d'investissements, coopératives de crédits, émission d'actions par les entreprises collectives, sans compter les canaux informels de collecte de l'épargne. Ces évolutions ont battu en brèche le monopole de l'Etat sur la collecte et la redistribution de l'épargne, et ajoutent aux difficultés du contrôle de la politique de crédit.

Politique de crédit et politique monétaire

Dans le contexte créé par la nouvelle répartition des ressources financières, le système bancaire assure l'essentiel des transferts de ressources des ménages vers les entreprises. Ce recyclage de l'épargne par le système bancaire a accru sa capacité de création monétaire et a fait surgir dans des termes nouveaux les problèmes de régulation macroéconomique. Le système monétaire et financier chinois apparaît actuellement dans une phase de transition.

Monnaie et crédit avant les réformes économiques

Avant les réformes des années 80, le système financier en Chine tire sa logique du principe selon lequel la monnaie ne doit jouer qu'un rôle passif dans l'activité économique. Il en découle deux traits constitutifs que l'on retrouve dans les économies de type soviétique : une organisation bancaire réduite à une monobanque et un circuit monétaire cloisonné en deux parties.

Monnaie passive et monobanque

La base de la planification — au niveau central et local — consiste à commander et allouer les productions en termes physiques ; les flux financiers ont dès lors pour rôle d'accompagner les mouvements planifiés de produits ; le plan financier est l'expression et le complément de la planification physique et la politique de crédit est conçue pour permettre la réalisation du plan et suivre les besoins du secteur réel. Les finance-

ments à long terme, destinés à l'investissement en capital fixe, émanent principalement du budget de l'Etat et le crédit bancaire est confiné aux financements à court terme (K.H. Hsiao, 1971).

Dans ce système, les banques ne sont pas censées avoir un pouvoir de création monétaire et le crédit est conçu comme la simple mobilisation de ressources temporairement oisives ; l'organisation bancaire ne comporte pas de distinction entre banque centrale et banques de second rang. La Banque populaire de Chine (BPC) est en règle générale sous la tutelle directe du gouvernement. Elle assure à la fois les fonctions macroéconomiques (émission de monnaie, fixation des taux d'intérêt, politique de crédit) et des fonctions microéconomiques. Elle octroie des crédits aux entreprises et a une mission générale de contrôle sur leur gestion. L'ensemble des fonds et des opérations des entreprises s'inscrivent en effet sur les comptes qu'elles ont à la BPC qui gère aussi les dépôts d'épargne des ménages.

La BPC a sous sa tutelle trois banques spécialisées : la Banque de la construction qui est un agent du ministère des Finances et par lequel transitent les allocations budgétaires destinées à l'investissement ; la Banque de Chine chargée des opérations en devises ; et enfin, de manière intermittente, la Banque de l'agriculture. Le bilan de la BPC consolide ceux de la Banque de la construction, de la Banque de Chine, et le cas échéant, de la Banque de l'agriculture.

Le double circuit monétaire

L'établissement d'un double circuit monétaire a pour but de faciliter le contrôle monétaire et de limiter les risques de déséquilibres dans l'économie. Le circuit de monnaie scripturale inclut les entreprises, les entités administratives, et aussi les organisations collectives rurales (K.H. Hsiao, 1971) ; les règlements entre ces agents s'opèrent par jeux d'écriture à la BPC qui joue le rôle de vaste chambre de compensation. Les entreprises n'ont le droit de détenir des encaisses liquides que pour un montant très limité (équivalent à trois jours de besoins normaux).

Le circuit de la monnaie fiduciaire est réservé aux ménages pour l'achat de biens de consommation et de services. L'organisation collective de la production agricole a limité à l'extrême les règlements en liquides en zones rurales. Les ménages sont vigoureusement incités à déposer en banque leurs économies, mais n'ont pas accès à la monnaie scripturale (absence de compte-chèque).

La planification financière s'efforce de contrôler au maximum les « fuites » entre les deux circuits. Ainsi le plan de crédit couvre le secteur des entreprises et des unités de production agricole alors que le plan de liquidités (cash plan) repose sur une prévision des revenus et dépenses monétaires de la population ; l'origine de ces revenus (salaires versés par les entreprises et revenus monétaires versés aux paysans), comme leur utilisation (achats de biens de consommation industriels et agricoles) trahissent cependant l'interconnexion étroite des deux circuits monétaires.

Politique de crédit

Les entreprises d'Etat reçoivent du budget des allocations pour leurs besoins de financement d'investissements en capital fixe mais aussi pour une fraction de leurs besoins en capitaux circulants. Les crédits bancaires se limitent à deux grandes catégories :

- prêts à l'agriculture à court, moyen et long terme ;
- prêts à court terme pour les besoins en capitaux circulants des entreprises industrielles et commerciales. Ils forment en 1978 85 % de l'encours des crédits bancaires. Ils sont destinés à financer les stocks des entreprises et à couvrir les décalages de règlements entre entreprises puisque, dès 1950, les crédits inter-entreprises ont été en principe proscrits. Les crédits vont pour l'essentiel au réseau de commerce et de distribution.

L'octroi de crédit à court terme suit deux principes, adoptés dans les années 50 :

- d'un côté, les crédits sont quasi-automatiques : l'impératif de croissance industrielle exclut que l'activité d'une entreprise puisse être entravée par des difficultés de paiement en principe temporaires ;
- d'un autre côté, ces crédits sont calés sur l'existence de stocks physiques ; cette règle passe pour le gage que ces crédits ne constituent pas une création monétaire induite (K.H. Hsiao, 1971).

Ce double principe autorise de fait une politique de crédits « faciles » : pour autant qu'ils servent à financer des achats à d'autres entreprises, ils sont pratiquement illimités ; la contrainte réside dans le fait que l'entreprise ne peut utiliser les fonds empruntés que pour les types d'opérations auxquels ils sont préaffectés. Ce cloisonnement des flux de crédit, plus ou moins rigide selon les périodes, freine la propagation des déséquilibres du circuit bancaire au circuit de la monnaie fiduciaire.

Le contrôle de la monnaie en circulation

Le circuit de la monnaie fiduciaire est la principale cible de la politique monétaire. Ceci peut s'expliquer par une conception étroite de la monnaie, mais sans doute davantage par des considérations pratiques ; d'une part les autorités ne peuvent contrôler le crédit bancaire sans risquer de perturber l'activité des entreprises ; d'autre part elles tiennent à éviter des hausses de prix à la consommation qui auraient des implications sociales et politiques.

Le plan de circulation fiduciaire (cash plan) est donc au cœur du contrôle monétaire. Les prévisions des revenus et des dépenses de la population dérivent des plans établis pour la production et les prix des biens de consommation, pour les salaires et les revenus monétaires des paysans ; les risques de déséquilibres sont limités parce que cette sphère de circulation fiduciaire est réduite au minimum et que l'extension de la monnaie scripturale permet, en cas de besoin, de contrôler les opérations de retrait. Une autre méthode a consisté à encourager les dépôts d'épargne en banque par des moyens incitatifs (taux d'intérêt généralement positifs) mais aussi coercitifs (pressions politiques).

Hors des périodes de crise économique, et à travers de fortes fluctuations de court terme, un relatif équilibre semble avoir prévalu dans la sphère des biens de consommation ; il tient sans doute moins à la capacité des planificateurs à ajuster l'offre à la demande, qu'aux mesures de limitation des revenus monétaires de la population ; le contexte économique (dominé par l'excès de main-d'œuvre), idéologique et politique (absence de stimulants matériels), a sans doute joué un rôle déterminant dans le fait que des dérapages dans ce domaine aient été limités.

Ceci met cependant en évidence le peu de maîtrise de la Banque populaire de Chine sur la politique monétaire dans le système de monobanque ; le contrôle du crédit lui échappe largement et l'évolution de la monnaie en circulation dépend principalement de mesures qui relèvent des planificateurs.

Les transformations du système monétaire et financier dans les années 80

L'unification des circuits monétaires

Au cours des années 80, les réformes économiques ont bouleversé les conditions sur lesquelles reposaient la politique de crédit et le fonctionnement du système bancaire. D'abord, elles ont rendu illusoire le maintien de la séparation des deux circuits monétaires. Non seulement, les entreprises ont disposé de ressources financières accrues mais surtout leur marge de manœuvre dans l'affectation de ces ressources a été élargie. A partir de 1979, les entreprises ont pu les utiliser tant pour financer des investissements que pour augmenter les rémunérations du personnel. Dès lors tout accroissement des ressources des entreprises a pu avoir des effets sur les revenus monétaires des ménages. L'augmentation des crédits bancaires pouvait ainsi donner lieu à une expansion de la monnaie en circulation. Comme en Europe de l'Est, les réformes ont créé les conditions pour que des déséquilibres autrefois localisés se transforment en problèmes macroéconomiques (P. Dembinski).

Parallèlement, dès 1979-1980, des mesures ont été prises pour élargir le rôle du crédit bancaire dans le financement de l'économie, pour qu'il couvre la totalité des besoins des entreprises en capitaux circulant et une partie croissante de leurs besoins de financement en capital fixe ; les crédits à moyen et long terme (3 à 5 ans) se sont substitués progressivement aux subventions budgétaires.

La réorganisation bancaire et l'amorce d'une diversification financière

Ces évolutions ont nécessité la création d'une instance pour contrôler la politique de crédit et la création monétaire (P. Bowles and G. White). La réforme de novembre 1983 établit donc un système bancaire à deux niveaux : la BPC, toujours directement rattachée au gouvernement, conserve en principe les seules fonctions de Banque centrale ; ses fonctions de banque commerciale (gestion des dépôts des entreprises et des particuliers, prêts) sont transférées à une Banque industrielle et commerciale (BIC).

Celle-ci, de même que les autres banques spécialisées, Banque de Chine (opérations en devises), Banque de l'agriculture, Banque de la construction (gestion des investissements budgétisés), sont placées sous la tutelle de la BPC. En 1985, une réforme met fin au principe de spécialisation de ces banques et les autorisent à entrer en concurrence dans les différentes activités bancaires (dépôts, prêts, devises). Néanmoins l'état des réseaux existants, calqués sur les divisions administratives, tend à perpétuer les situations locales de monopole (Zhou Xiaochuan et Zhuli).

La concurrence vient plutôt des institutions financières nouvelles qui ont vu le jour au cours des années 80 : la Banque des communications créée à Shanghai en 1986, sous forme de société par actions (Etat/municipalité), conçue pour opérer sur des critères exclusivement économiques dans tous les secteurs d'activités ; les banques locales établies dans les zones côtières « ouvertes » ; et, à côté des coopératives rurales de crédit, les réseaux informels de collecte de l'épargne rurale et les coopératives urbaines de crédit. Une prolifération d'institutions financières non bancaires a complété cette diversification du système financier. Plusieurs centaines de sociétés financières d'investissement (Trust and Investment Companies), créées par des banques et/ou des autorités locales ou régionales, fonctionnent à la fin des années 80 ; au plan national, la CITIC (China International Trade and Investment Company) a connu un rapide essor.

En dépit de la diversification financière ainsi amorcée, la Chine se caractérise encore par la très grande concentration des actifs financiers dans le système bancaire (95 %). Ce chiffre recense sans doute très imparfaitement les activités mal contrôlées des sociétés qui se sont développées aux confins du secteur étatique. En septembre 1989, le gouvernement a porté un coup de frein aux opérations de ces dernières, dans le cadre des dispositions visant à renforcer le contrôle du crédit et la lutte contre la fraude et la corruption.

Le contrôle monétaire dans un système bancaire hiérarchisé

La réorganisation du secteur bancaire s'est accompagnée de la mise en place des nouveaux instruments nécessaires au contrôle par la banque centrale de la politique de crédit : coefficient de réserves obligatoires, taux d'escompte. Dans ce système en transition, ils coexistent avec l'allocation administrative du crédit.

L'unification des deux sphères monétaires oblige désormais les autorités à prendre en compte non seulement le contrôle de la monnaie en circulation mais plus globalement l'origine de la création monétaire. Ce qui est en cause est bien le rapport entre la masse monétaire et le volume de la monnaie centrale.

On connaît l'évolution de la masse monétaire depuis 1977, et de ses deux composantes, d'une part « la monnaie » au sens étroit (M1 qui correspond aux billets en circulation et aux dépôts à vue) et la « quasi-monnaie » (dépôts à terme rémunérés). On inclut les dépôts des entreprises dans la masse monétaire car leur utilisation n'est plus guère soumise au plan. La monétarisation croissante de l'économie se lit dans l'élévation des différents ratios : monnaie en circulation/PNB ; M1/PNB ; quasi monnaie / PNB (tableau 5). Le bilan de la Banque populaire de Chine fait apparaître le volume

de monnaie centrale et sa composition (essentiellement billets en circulation et réserves des banques) ainsi que ses contreparties (tableau 6).

TABLEAU 5

Évolution de la masse monétaire en Chine de 1977 à 1988

En % du PNB

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Masse monétaire (sans large)</i>	27,3	24,8	33,2	37,4	44,2	43,6	46,7	51,7	56,9	65,3	70,1	69,3
<i>Monnaie (M1) dont</i>	18,4	16,2	23,0	25,7	30,1	28,7	30,1	36,1	35,2	39,7	40,3	39,6
– monnaie en circulation	6,2	5,9	6,7	7,7	8,9	8,5	9,1	11,4	11,5	12,5	12,8	15,4
– dépôts à vue	12,2	10,3	16,4	18,0	21,2	20,2	21,0	24,7	23,7	27,1	27,5	24,2
Quasi monnaie	8,8	8,6	10,2	11,7	14,1	15,0	16,6	15,6	21,7	25,6	29,8	29,7

Source : World Tables, 1989-1990, Banque mondiale.

TABLEAU 6

La monnaie de réserve et ses contreparties

En milliards de yuans

	1985	1986	1987	1988	1989
<i>Monnaie de réserve</i>	228,4	281,9	318,2	398,4	491,1
Monnaie en circulation	98,8	121,8	145,4	213,3	234,2
Réserves des banques	96,4	120,1	127,4	145,4	208,2
Autres dépôts à la BPC	33,3	39,9	45,3	39,7	48,7
<i>Contreparties</i>	228,4	281,9	318,1	392,2	491,2
Avoirs de la BPC sur :					
– le gouvernement	- 9,3	5,9	20,8	30,5	24,7
– les banques	224,9	268,2	275,6	336,4	421,0
– autres avoirs intérieurs	- 2,2	- 6,2	2,7	10,8	9,3
– réserves en devises	16,0	14,0	19,0	20,5	36,2
<i>Réserves obligatoires, en % des réserves totales</i>	47,2	50,3	55,9	62,3	...

Source : International financial statistics, FMI.

Deux conditions déterminent le rapport entre la masse monétaire et la monnaie centrale et donc la création monétaire : d'une part, la « préférence pour la liquidité » du public, d'autre part, le taux de réserve des banques à la banque centrale.

La « préférence pour la liquidité » détermine la part des ressources monétaires détenue en liquide et donc le niveau des dépôts dans les banques ; elle influe sur la capacité de celles-ci à octroyer des crédits. Ce ratio monnaie fiduciaire/dépôts qui mesure les « fuites » hors du système bancaire oscille autour de 20 % de 1984 à 1987 en Chine mais il tend à s'élever fin 1988, révélant une fuite devant la monnaie bancaire et une préférence accrue pour la liquidité.

Les réserves des banques en monnaie centrale se composent d'un montant obligatoire et de réserves excédentaires. Les banques sont tenues de détenir sous forme de réserves à la Banque centrale une fraction des dépôts qu'elles reçoivent ; ce coefficient de réserves obligatoires, fixé par la BPC, revient à « geler » une partie des dépôts bancaires et à réduire la capacité des banques à faire du crédit. Le relèvement du coefficient de réserves obligatoires en 1987 puis 1988 (de 10 à 12 %, puis à 13 %) visait à limiter le rythme excessif de la création monétaire. Par ailleurs, les banques maintiennent des réserves excédentaires afin de pouvoir procéder aisément à leurs règlements interbancaires ou pour satisfaire les besoins de leur clientèle en liquidités ; l'existence de réserves excédentaires permet aux banques de différer leur ajustement à une politique restrictive de la Banque centrale.

Le double jeu de la préférence pour la liquidité et de l'évolution des réserves des banques explique l'évolution du rapport entre masse monétaire et monnaie centrale. Ce rapport (multiplicateur monétaire) passe de 2,3 fin 1985 à 2,8 au milieu de 1988. Cette augmentation signifie que les banques ont vu s'accroître leur pouvoir de création monétaire notamment sous l'effet du comportement des ménages (qui ont augmenté plus rapidement leurs dépôts que leurs encaisses monétaires). La baisse du multiplicateur monétaire fin 1988 traduit des fuites plus importantes de la monnaie bancaire vers la monnaie centrale et la dégradation de la liquidité des banques.

Une économie d'endettement ?

Dans la relation entre masse monétaire et monnaie centrale, la causalité peut s'établir dans un sens ou dans l'autre. Généralement, c'est l'émission de monnaie centrale qui détermine le volume des crédits que les banques peuvent accorder, compte tenu des coefficients qui s'imposent à elles (réserves/dépôts, monnaie fiduciaire/dépôts). On est alors en présence d'un système « à multiplicateur de crédit ».

Le cas de la Chine paraît caractéristique d'un système inverse, dit à « diviseur de crédit », où c'est la création de monnaie par les banques qui « déclenche » le volume de monnaie centrale émis ; celui-ci devient ainsi une fonction du crédit dont les banques ont pris l'initiative (M. de Mourgues). L'émission de monnaie centrale est liée aux besoins de liquidités des banques qui sont endettées auprès de l'institut d'émission. Le tableau 6 montre en effet le fort endettement des banques à l'égard de la Banque populaire de Chine. Dans l'état actuel des choses, les pratiques de planification du crédit et l'initiative donnée aux banques depuis 1979 dans ce domaine, se combinent pour priver la banque centrale de tout moyen d'action autonome sur le volume de la monnaie et du crédit. D'un côté les plans de crédits, « directs », lui échappent largement dans la mesure où ils font intervenir des administrations économiques, cen-

trales et régionales, dont la priorité n'est pas la stabilité monétaire ; elle n'a à leur égard qu'un rôle passif de distribution. D'un autre côté, les banques ont depuis 1979 été incitées à faire preuve d'initiative dans leur politique de crédit. Elles peuvent dépasser les plans de crédit qui sont souvent perçus plus comme des « planchers » que comme des « plafonds », à condition de respecter le rapport préétabli entre le montant de leurs ressources (dépôts plus fonds prêtés par la BPC) et celui de leurs emplois (crédits octroyés). Le coefficient de réserves obligatoires qui permet à la BPC de jouer sur le multiplicateur de crédit n'a qu'une efficacité relative dans l'état actuel du système économique et financier du pays. Tout d'abord parce que les banques chinoises entretiennent des réserves en général largement supérieures aux réserves obligatoires : ceci est dû d'une part au fait qu'elles n'ont guère d'autres opportunités de placements en actifs liquides ; et d'autre part au fait que le sous-développement du marché monétaire interbancaire limite les possibilités d'ajustement entre les banques qui ont des excès de liquidités et les autres, et fait des réserves excédentaires le moyen essentiel dont disposent les banques pour faire face aux besoins de liquidités de leurs clients même en cas de politique monétaire restrictive. Le marché monétaire interbancaire n'a commencé à se développer sur une base inter-provinciale qu'à partir de 1986 (P. Bowles).

Plus fondamentalement, l'excès de création monétaire qui se manifeste périodiquement au cours des années 80 est le symptôme de la permanence des méthodes d'économie administrée et de leur biais expansionniste (J. Kornai). La politique de crédit est largement du ressort des autorités politico-administratives et l'initiative échappe au système bancaire qui conserve un rôle de guichet. Les administrations économiques locales tirent parti du fait que la décentralisation a donné, jusqu'en septembre 1988, une certaine marge de manœuvre aux agences provinciales de la BPC par rapport à Pékin. Les préoccupations économiques locales ont ainsi pesé plus lourd que les impératifs de stabilisation monétaire dans la politique des agences provinciales de la Banque centrale au cours des années 80.

D'une manière générale, ces comportements et ces mécanismes ne sont pas sans rappeler un système qui a été décrit sous le terme d'économie d'endettement (V. Levy-Garboua, C. de Boissieu). La caractéristique majeure en est le recours à l'endettement bancaire comme moyen essentiel de financement de l'économie et l'endettement des banques de second rang à l'égard de la banque centrale. On trouve en Chine les conditions qui le favorisent : pressions inflationnistes, sous-développement du système financier. Dans un tel système, la demande de crédit est rigide et peu élastique au taux d'intérêt ; le refinancement des banques est automatique, et, en Chine, elles ont d'autant moins tendance à rationner leurs prêts qu'elles ont peu de responsabilités dans le choix des projets et n'en supportent pas les risques. La contrainte budgétaire « molle » qui prévaut ainsi à tous les niveaux concentre finalement les tensions et les déséquilibres sur la Banque centrale, source de liquidités et prêteur en dernier ressort (J. Sapir). Dans une économie d'endettement, le rationnement quantitatif du crédit est pour la Banque centrale le principal instrument de contrôle de la masse monétaire. En Chine, en raison de la faiblesse de la banque centrale, toute restriction de crédit, pour être efficace, doit passer par les canaux du pouvoir politique.

Tensions inflationnistes

Au cours des années 80, les tensions inflationnistes s'aggravent à trois reprises en 1979-81, 1984-85 et 1988, mais pour des raisons qui apparaissent à chaque fois sensiblement différentes.

En 1980-1981, la croissance de la masse monétaire est attribuable aux mesures délibérées de politique économique que sont la hausse des prix agricoles et le relèvement des salaires urbains ; en 1984-1985 les conditions sont différentes : l'expansion inconsidérée des crédits intervient en fin d'année 1984 après que le gouvernement ait décrété le gel des crédits pour l'année suivante. Ce dérapage montre que le système bancaire hiérarchisé récemment mis en place autorise un laxisme accru de la politique de crédit et un assouplissement de la contrainte budgétaire des entreprises.

Réprimées en 1986 et 1987, les tensions inflationnistes s'aggravent fortement en 1988, plus sous l'effet du changement dans le comportement des ménages que du fait de l'expansion de la masse monétaire ; anticipant des hausses de prix les ménages procèdent à des retraits massifs sur leurs dépôts d'épargne et à des achats paniques de biens de consommation au cours de l'été 1988. Ceci contraint les banques non seulement à réduire leurs réserves excédentaires, mais à recourir plus largement à la banque centrale pour faire face à leurs besoins de liquidités. Alors que pendant les crises précédentes l'excès de création monétaire se trouvait compensé par la forte propension à épargner des ménages, en 1988 la crise de confiance, chez la population, fait disparaître ce mécanisme de stabilisation. Ainsi la crise financière de 1988-1989 accuse la fragilité du système bancaire.

La politique de restriction de crédit décidée à l'automne 1988 passe par des mesures monétaires (augmentation des réserves obligatoires des banques, hausse des taux d'intérêt), mais surtout par le renforcement du rationnement quantitatif et l'application stricte des plafonds de prêts. A cet égard, la gestion de la crise confirme le peu d'autonomie de la Banque centrale, qui dans le cadre du soutien sélectif aux grandes entreprises d'Etat, a dû accorder directement des prêts à plusieurs centaines d'entreprises-clefs en 1989 et 1990, dans le but notamment de faciliter les rentrées fiscales. La tendance à la confusion des politiques monétaires et fiscales reste donc très forte.

Conclusion

Les réformes économiques des dix dernières années ont apporté des bouleversements difficilement réversibles dans la formation de l'épargne et le système financier en Chine. Le gel des réformes qui domine la politique économique depuis juin 1989 fait plus figure d'impasse que d'alternative. Depuis 1978, la monétarisation de l'économie a fait un grand bond en avant, mais le sous-développement du système financier a au moins deux conséquences : tout d'abord, l'épargne des ménages est particu-

lièrement « fragile » et « déstabilisable » ; faute de placements longs tels que assurances, retraites, logements, elle est vulnérable non seulement aux anticipations inflationnistes mais à l'attrait de circuits financiers informels. Ensuite, en l'absence de marchés financiers, le financement des investissements des entreprises se fait soit sur des ressources internes, ce qui ne favorise par la mobilité du capital, soit sur crédits bancaires, ce qui dans l'état actuel du système bancaire perpétue une contrainte budgétaire molle dans la gestion des entreprises.

L'expérience chinoise peut éclairer la transition en cours dans les pays de l'Europe de l'Est. Elle montre que les réformes institutionnelles, en l'occurrence la création d'un système bancaire hiérarchisé, ne changent pas d'un coup les comportements des agents économiques, entreprises, banques ou gouvernement. Aussi, dans un premier temps, le contrôle du crédit ne peut reposer sur les seuls mécanismes monétaires et doit s'aider de rationnements quantitatifs (encadrement du crédit). Par ailleurs, l'interconnexion des champs de réformes suggère qu'à long terme, une « désétatisation » des entreprises est la condition nécessaire pour durcir leur contrainte budgétaire, en substituant des modes de financement direct (actions) à l'endettement bancaire.

Bibliographie

- D. Aubert : « Villes et campagnes en Chine », *Cahiers d'économie et sociologie rurales*, INRA, vol. 6, 1988.
- D. Aubert : « The agricultural crisis in China at the end of the 1980's », in *Remaking peasant China*, Delman editor, Aarhus University Press, Danemark 1990.
- M.I. Blejer and G. Szapory : *The evolving role of fiscal policy in centrally planned economies under reform : the case of China*, IMF working paper 1989.
- C. de Boissieu : *Principes de politique économique*, Paris : Economica, 1980.
- P. Bowles and G. White : « Contradictions in China's financial reforms : the relationships between banks and enterprises », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 13, n° 4, décembre 1989.
- N. Byrd : « China's financial system. The changing role of banks. » Westview Press, 1983.
- China Finance and Investment*, World Bank, June 11, 1987.
- H. Dembinski : « Quantity versus allocation of money : monetary problems of the centrally planned economies reconsidered », *Kyklos*, vol. 41, 1988.
- A. Donnithorne : *China's economic system*, George Allen and Unwin Ltd, 1967.
- G. Fabre : « Loger un quart de l'humanité », *Le Courrier des Pays de l'Est*, n° 346, Paris : La Documentation française, janvier 1990.
- Financial reform in socialist economies*, Economic Development Institute of the World Bank, 1989.
- K.H. Hsiao : *Money and monetary policy in communist China*, Columbia University Press, 1971.
- K.H. Hsiao : *Money and banking in chinese mainland*, Chung Hua Institution for economic research, Taipei, 1984.

-
- J. Kornai : *Socialisme et économie de la pénurie*, Paris : Economica, 1984.
- F. Lemoine : « Le système financier chinois », *Economie prospective internationale*, n° 16, 4^e trimestre 1983, Paris : La Documentation française.
- F. Lemoine : « La vague d'industrialisation des régions côtières chinoises dans les années 80 », *Economie prospective internationale*, n° 42, 2^e trimestre 1990, Paris : La Documentation française.
- M. de Mourgues : *La monnaie*, Paris : Economica, 1988.
- K. Nakagane : « Intersectoral resource in China revisited : who provided industrialization funds ? », *The developing economies*, juin 1989.
- B. Naughton : *Finance and planning reforms in industry in* : « China's economy looks toward the year 2000 », JEC 1986.
- B. Naughton : « Macroeconomic policy and response in the Chinese economy : the impact of the reform process », *Journal of comparative economics*, vol. 11, n° 3, septembre 1987.
- Recherche économique (Jingji Yanjiu) : *The macroeconomy in the process of reform : distribution and use of national income*, Bureau d'étude macroéconomique, Institut de réforme du système économique, août 1987.
- J. Sapir : *L'économie mobilisée*, Paris : La Découverte, 1990.
- Zhao Yujiang and Zhang Shaojie : « Restraining the payment capability of China grass-root banks », *China's Development and Reform*, n° 5/1987, traduit dans *Chinese economic studies*, spring 1988.
- Zhou Xiaochuan and Zhuli : « China's banking system : current statues, perspective on reform », *Journal of Comparative Economics*, vol. 11, n° 3, septembre 1987.