

Sun Zhongtao*

REGARDS SUR LE PASSÉ ET LE FUTUR DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER CHINOIS

I/ Le développement financier pendant trente ans

A/ Une croissance à grande vitesse de la finance chinoise

Comme tout le monde le sait, l'économie chinoise a décollé en trente ans consécutifs à partir de la mise en place de la politique de Réforme et Ouverture à la fin des années 1970. Pendant ce temps, le taux de croissance du PIB réel (mesuré en prix constants) a atteint une moyenne de 10 %. La croissance de la finance a été encore plus rapide que celle du PIB ; mesurée en prix courant, la valeur ajoutée (VA) de la finance a été de 1 681,65 milliards de yuans (mds) en 2008, soit 224 fois plus qu'en 1980 où elle n'était que de 7,5 mds. Durant ces 28 années, le taux de croissance annuel de la VA nominale financière est de 21 %, c'est-à-dire 5 % de plus que celui du PIB nominal, et 2 % de plus que celui de la VA nominale dans le secteur tertiaire. Au XXI^e siècle, l'essor de la finance chinoise se maintient avec un taux annuel de croissance de la VA nominale de 19 % de 2000 à 2008, soit 5 % de plus que celui du PIB nominal et de la VA nominale dans le secteur tertiaire¹.

B/ Formation et perfectionnement d'un système financier moderne

Avec la mise en place et le renforcement de la politique de réforme et d'ouverture dans le marché financier, un système financier moderne commence à se former et à se perfectionner. Le système bancaire étatique lié à l'économie planifiée est totalement réformé. Le nouveau système comprend des banques commerciales, des sociétés de portefeuille, des compagnies d'assurance, des établissements financiers non bancaires et des

* Sun Zhongtao est économiste, professeur et chercheur du Bureau de l'économie mondiale de l'Institut de Stratégie internationale relevant de l'Ecole supérieure du Parti communiste chinois.

établissements financiers ruraux. Ce système moderne et pluraliste répond aux besoins du développement de l'économie du marché.

Dans le passé, c'était la Banque du Peuple qui exerçait une domination homogène dans toutes les régions du pays. Aujourd'hui le système bancaire est diversifié et pluralisé : cinq grandes banques commerciales dont l'État contrôle les actions (banques commerciales nationales) ; deux banques non commerciales (la troisième, la Banque de développement de Chine a été transformée récemment en banque commerciale) ; treize banques commerciales d'actionariat ; deux centaines de banques commerciales urbaines et rurales ; quarante-deux banques étrangères ; une banque postale ; quatre entreprises de gestion du capital financier ; des dizaines de milliers de crédits coopératifs ruraux et urbains, de banques coopératives rurales, de banques de village, d'organismes de crédit de petits prêts, de compagnies financières, de sociétés fiduciaires, de firmes de crédit-bail, etc.²

Parti de rien au début des années 1980, le secteur des valeurs et marchandises à terme comprend à la fin février 2011 cent six sociétés de portefeuille, cent sept QFII (*Qualified Foreign Institutional Investor*), cent soixante-cinq sociétés de courtage³. De même pour le secteur des assurances qui comprend aujourd'hui huit compagnies de groupes d'assurance, et des centaines de sociétés d'assurance et de réassurance⁴.

C/ La structure du marché financier se perfectionne

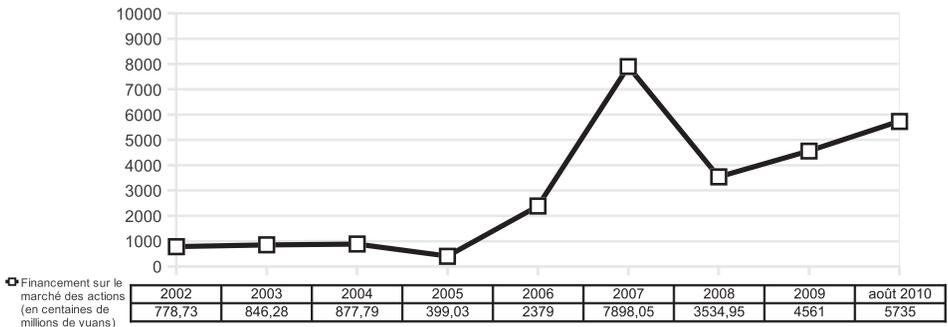
Après la Réforme et Ouverture, le marché financier chinois s'est développé rapidement et a établi un nouveau système pluraliste, dont des marchés de la monnaie, du capital, de la devise, de l'or... Et lors du développement, c'est le marché des actions qui a été le plus brillant. À la fin de 1990, avec la fondation des bourses de Shanghai et de Shenzhen, le marché des actions chinois a commencé à évoluer et à grandir. Depuis vingt ans il a réalisé des progrès que les pays occidentaux ont mis cent ans à accomplir. Étant donné le nombre des sociétés cotées, la valeur totale du marché, la somme du financement, l'ampleur de l'investissement et la structure du marché, la bourse chinoise est en plein essor.

Au 30 novembre 2010, le nombre de sociétés cotées atteignait 2026, celui des titres cotés 2112 (certaines des sociétés ayant émis des actions A en RMB et des actions B en monnaie étrangère, les titres sont plus nombreux que les sociétés). La valeur totale du marché était de 264 300 mds de yuans et la valeur du marché en circulation de 190 100 mds de yuans, plaçant la Chine au troisième rang mondial. La répartition de ces valeurs était : pour la bourse de Shanghai, respectivement de 178 700 et 140 100 mds de yuans ; pour la bourse de Shenzhen de 85 600 et 49 900

mds de yuans.

A fin août 2010, la somme totale du financement sur le marché des actions A atteignait 36 500 mds de yuans, dont le fonds était de 18 900 mds de yuans. L'évolution du financement sur le marché des actions A est indiquée dans le tableau 1. Le nombre d'investisseurs sur le marché des actions est en augmentation incessante avec 132 milliards de comptes

Tableau 1 : montants du financement dans le marché boursier de 2002 à 2010



Source : site de la Commission chinoise de régulation des opérations boursières.

D/ Formation initiale du système de surveillance du marché financier

Le développement et la complexification du marché financier nécessitent la mise en place d'un système de surveillance. Pour répondre à ce besoin, on exerce une réforme en établissant un système de « une banque – trois commissions ». « Une banque » désigne la Banque populaire de Chine. Et les trois associations sont la Commission de régulation des bourses de Chine (CSRC), la Commission de régulation des assurances de Chine (CIRS) et la Commission de régulation bancaire de Chine (CBRC). Avec ce premier système, l'efficacité du contrôle et de la régulation a été améliorée et la capacité de se protéger contre les risques a été renforcée.

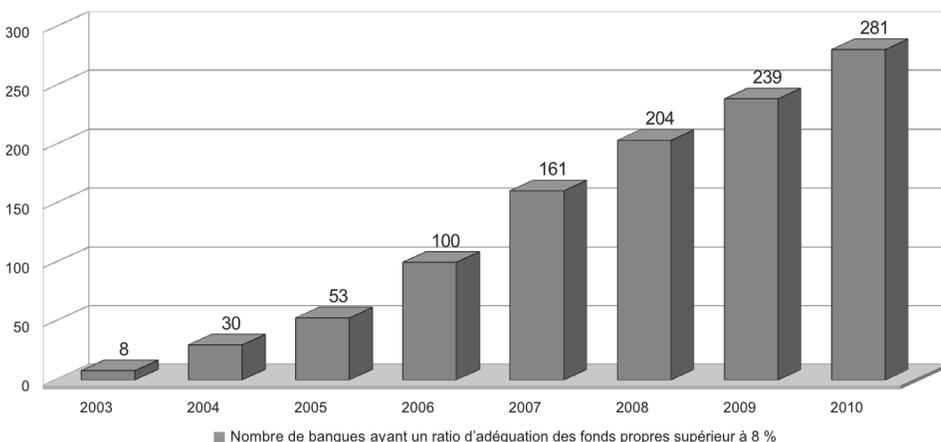
La Banque populaire de Chine est en charge de mener et exercer la politique monétaire ; les trois Commissions s'occupent de leur propre domaine, c'est-à-dire les domaines de bourses, d'assurance et de banque. Ces quatre éléments du système ont leurs propres charges tout en étant liés les uns aux autres, dont les fonctions permettent de protéger le marché contre les aléas financiers et augmenter l'efficacité de la surveillance. Par exemple, lors de la crise financière internationale, la Banque populaire a conduit une politique monétaire souple. Quand les prêts des banques commerciales sont en pleine croissance, la Commission de régulation bancaire a renforcé la surveillance du taux d'adéquation des fonds propres de ces banques pour éviter des risques à tout le système bancaire. Et la Commission de régulation des bourses a exercé des surveillances sur des

financements et refinancements du marché qui soutiennent les banques commerciales. Au tournant du XXI^e siècle, la performance de la gestion financière chinoise s'est beaucoup améliorée, ce qui a prouvé que le système de surveillance financière était utile.

E/ L'amélioration de la performance de la gestion financière

A la fin du siècle précédent, la Chine était en retard pour réformer le secteur financier quand le pays a détourné son chemin de l'économie planifiée vers l'économie de marché. A l'époque, des contradictions et des problèmes du détour étaient centrés dans la finance. Le financement des entreprises nationales ne venait plus de l'État mais de prêts bancaires. Avec un contrôle insuffisant sur ces entreprises nationales, elles utilisaient les prêts bancaires comme l'argent donné par l'État, ne voulant pas rembourser leurs emprunts. Donc elles faisaient des investissements sans tenir compte de la faisabilité et du profit du programme. Les problèmes étaient les mêmes au sein des banques nationales ; elles décidaient de faire des prêts en dépendant du projet de l'État tout en négligeant les problèmes sur la faisabilité économique de programmes investis. Ainsi quand ces programmes ont rencontré de grands problèmes ou étaient arrêtés à cause de leur infaisabilité, les banques ont connu de nombreuses créances irrécouvrables. Au commencement du marché de la bourse en Chine, des sociétés de portefeuille et de courtage n'ont pas eu suffisamment de capital et de compétence technique, par manque de professionnels qualifiés et par défaut de gestion. Dans ce contexte-là, pas mal de sociétés se sont trop engagées dans la spéculation et ont connu de sérieux échecs.

Tableau 2 : Nombre de banques ayant un taux d'adéquation des fonds propres supérieur à 8 %



Source : site de la Commission chinoise de régulation bancaire

Depuis la fin du XX^e siècle, la réforme de la finance s'est renforcée ; les entreprises financières se sont rapidement reconstituées et leur surveillance est également assurée. S'agissant des banques commerciales nationales, elles se sont séparées des prêts non productifs, elles ont perfectionné leur structure d'entreprise et elles ont ouvert leur capital à des investisseurs stratégiques étrangers. Avec ces mesures et le financement en Bourse, les banques commerciales nationales ont amélioré leurs performances et réduit le taux des prêts improductifs sur les prêts totaux : de 29,8 % en 2001 à 1,6 % en 2009. Et le taux d'adéquation des fonds propres bancaires (capital bancaire sur actif total) s'est amélioré, passant de 4,6 % en 2001 à 6,1 % en 2008. Le taux du rendement des actifs a été augmenté de 0,1 % en 2002 à 1,1 % en 2009⁵. Aujourd'hui, trois banques commerciales nationales sont parmi les dix meilleures banques au monde en termes de capitalisation et de rendement. Et 281 banques commerciales ont un taux d'adéquation des fonds propres bancaires supérieur à 8 %. (Voir tableau 2) Les sociétés de portefeuille sont à peu près dans la même situation que les banques commerciales nationales, mais de moindre ampleur.

II/ Les principaux problèmes de développement de la finance chinoise

La finance chinoise a beaucoup évolué mais il existe quand même pas mal de problèmes.

A/ Le déséquilibre entre financements direct et indirect

Aujourd'hui, l'idée selon laquelle le financement direct constitue l'essentiel dans la structure du financement est une règle dans l'économie de marché. Malgré l'effort de l'État depuis dix ans pour favoriser le développement du marché du capital et du financement direct, le pourcentage du financement indirect reste beaucoup plus important et le déséquilibre entre les deux n'a pas pu être réduit. En 2007 le marché du capital et le financement direct se sont beaucoup développés, avant la crise financière mondiale. Mais même en 2007 le taux du financement direct dans le secteur non financier n'était que de 21 % et l'indirect de 79 %. En 2009, le premier a été réduit à 15 % et l'indirect est passé à 85 %. A l'inverse des États-Unis où le taux de financement direct dans le secteur non financier est de 83 %, et l'indirect de 17 %⁶.

Ce phénomène a entraîné un déséquilibre au sein de la structure du capital financier. En 2007, le capital bancaire représentait 63 % du capital total du marché financier, le capital des Bourses 31 %, celui des obligations des secteurs privés 1 %, celui de la dette nationale 5 %. Dans le même temps, les pourcentages de ces capitaux étaient de 18 %, 34 %, 36 %, 12 % aux États-Unis, 29 %, 38 %, 25 %, 8 % au Royaume-Uni, 38 %, 22 %, 9 %, 31 % au Japon, etc.⁷

Ce déséquilibre élevé entre les taux de financement est défavorable pour éviter des risques financiers systématiques. 80 % du financement financier en Chine vient de banques commerciales, dont la plupart des banques commerciales nationales. Donc les risques financiers sont concentrés principalement sur les banques commerciales, surtout celles dont l'actionnariat est étatique. Ce qui entraîne des difficultés pour protéger la finance chinoise contre les aléas financiers. Pour l'instant, la Chine ne s'est pas encore réorientée vers un nouveau régime économique, la « marchandisation » du mécanisme de gestion n'est pas encore achevée. Dans ce cas-là, une partie de prêts bancaires sont consacrés aux programmes organisés par l'État ou des gouvernements locaux mais qui ont un ratio d'endettement très haut et un rendement faible. Une fois qu'on durcit la politique monétaire pour contrôler l'inflation, ces programmes vont probablement être arrêtés et ainsi les banques qui les financent vont courir des risques qui pourraient entraîner de grandes conséquences sur tout le système financier.

B/ Le déséquilibre du marché du capital

Malgré la vitesse de développement du marché du capital ces dernières années, on observe un grand déséquilibre de sa structure. Un phénomène qui l'explique c'est qu'au sein du marché du capital le marché des actions s'est rapidement développé mais que le marché des obligations est en retard. En 2007, la proportion de la capitalisation du marché des actions sur le PIB était de 123,1 %, celle des obligations de 35,8 %. En 2008, à cause de la crise financière, les prix des actions ayant fortement baissé, la capitalisation du marché des actions a connu une décroissance assez grande, mais sa proportion dans le PIB, soit 38,7 %, demeurait plus grande que celle des obligations qui était de 31,8 %. La même année, ces deux proportions sont respectivement de 54,7% et 136,0% au niveau mondial ; 42,4 % et 169,5 % en Europe ; 81,3 % et 211,7 % aux États-Unis ; 67,5 % et 134,4 % au Japon ; 141,1 % et 84,0 % pour les nouveaux pays asiatiques industrialisés (Hongkong, Singapour, Corée du Sud et Taïwan) ; et 39,0 % et 44,8 % pour les autres pays asiatiques⁸. Sauf les nouveaux pays asiatiques industrialisés qui sont un cas spécifique, par rapport aux pays occidentaux et à d'autres pays asiatiques, l'ampleur du marché des obligations chinois est très petite.

On peut constater le déséquilibre de la structure du marché du capital aussi dans le déséquilibre entre le financement du marché des actions et celui du marché des obligations. La plupart des pays utilisent les obligations comme le moyen principal du financement, mais c'est le cas contraire en Chine. Dans le tableau 3, on peut voir que de 2002 à 2008, les entreprises chinoises se sont financées plus par des actions que par des

obligations. Seulement en 2005 et 2008, on a vu l'inverse. En 2005 la réduction du financement des actions a été à l'origine du fait que les entreprises chinoises ont choisi plutôt le marché des actions étranger (New York et Hong Kong : la somme du financement des actions N et des actions H ont atteint 154 438 mds de yuans). Et la réduction de 2008 a été due à la crise financière globale.

Tableau 3 : Flux et taux de financement par action et obligation émises par les entreprises en Chine de 2002 à 2008

	Actions	Financement	Dette de l'entreprise	Financement*
	Montant (cent. de millions de yuans)	Pourcentage (%)	Montant (cent. de millions de yuans)	Pourcentage (%)
2002	779.76	70.6	325.00	29.4
2003	823.10	69.7	358.00	30.3
2004	862.86	72.5	327.00	27.5
2005	338.13	14.4	2009.50	85.6
2006	2463.70	52.1	2265.90	47.9
2007	7722.99	78.0	2177.60	22.0
2008	3534.95	40.7	5157.60	59.3

(*Le financement sur la dette de l'entreprise désigne le financement par des obligations émises par l'entreprise – montant nette après le paiement). Source : Annuaires statistiques de Chine de 2002 à 2008.

Le déséquilibre du marché du capital se traduit aussi par le déséquilibre au sein du marché des obligations. En Chine, ce sont les autorités publiques qui émettent la plupart des obligations (dette nationale ou obligations politiques financières), la part du secteur non public étant bien moindre, soit 12,9 % en 2008. Alors que la part des obligations privées était de 62,0 % dans le monde : 74,2 % aux États-Unis, 69,8 % dans l'Union européenne, 61,9 % dans les Nouveaux pays asiatiques industrialisés⁹. Il n'y a pas de variété sur le marché chinois des obligations, et pas d'obligations émises par des gouvernements locaux.

Ce déséquilibre du marché du capital a entraîné des conséquences néfastes pour le développement économique chinois. La première conséquence est que le rendement et l'efficacité des entreprises sont affectés par manque de pression et de contrôle extérieur. En Chine, les entreprises sont plutôt sous la direction des grands actionnaires et la plupart des bénéfices des entreprises ne sont pas partagés. Dans ce cas-là, pour le financement, le passage par le marché boursier permet d'avoir une pression beaucoup moins grande que par le marché des obligations qui exige que l'on doit rendre le capital et payer les intérêts. C'est pourquoi les entreprises chinoises choisissent plutôt le moyen de financement par le marché boursier. Le fait que des entreprises cotées en bourse chinoise

modifient fréquemment leur projet de collecte de fonds et d'investissements montre que certaines entreprises n'ont pas pour but d'améliorer leur rendement (on peut réaliser ce but en élargissant la taille de l'entreprise, en introduisant des nouvelles technologies et machines modernes ou bien en s'orientant vers un nouveau domaine...) mais qu'elles font le financement pour le financement. Il existe même des entreprises qui changent leur projet originel et déposent les fonds qu'elles ont collectés dans des comptes bancaires ou en investissant dans le marché immobilier. Ce phénomène, les petits actionnaires, c'est-à-dire les actionnaires ordinaires, n'arrivent pas à le contrôler. Néanmoins, si l'on choisit le financement par le marché des obligations, les créanciers peuvent imposer une contrainte beaucoup plus grande. L'entreprise doit alors expliquer aux créanciers l'emploi du financement et analyser d'une façon scientifique et convaincante le rendement et la faisabilité du programme investi. De plus, cette entreprise est obligée d'avoir une certaine crédibilité pour que les créanciers puissent exercer leur droit de surveillance. Donc par le moyen de financer avec des obligations, on pourrait réduire efficacement la possibilité du phénomène que l'on a observé dans les entreprises qui se font financer par le marché boursier. Ce qui serait favorable pour améliorer le rendement de l'entreprise.

Par exemple, une entreprise chinoise a voulu investir dans un organisme financier étranger avant la crise financière mondiale et elle avait besoin d'un financement. Donc elle avait l'intention d'émettre des actions et des obligations pour réunir des fonds. Les petits actionnaires et les investisseurs n'étaient pas d'accord mais le conseil d'administration a pris la décision malgré tout. Néanmoins, grâce à l'opposition des créanciers potentiels, ce programme n'a pas pu être réalisé. Lors de la crise, l'organisme étranger convoité a fait faillite, ce qui montre que le programme décidé par le conseil d'administration n'était pas rationnel. Et c'est aux créanciers potentiels qu'on doit d'avoir empêché cette entreprise de prendre un tel risque.

Une autre conséquence de ce déséquilibre est de réduire l'efficacité de la répartition des ressources financières. L'impuissance de la contrainte sur le financement par le marché boursier entraîne des financements irrationnels ou excessifs. Néanmoins il y a des programmes rentables et l'entreprise qui veut y investir n'arrive pas à obtenir le financement. Ainsi les ressources financières ne sont pas bien réparties.

Puis le risque financier devient plus grand. Sur le marché des obligations, on manque toujours d'obligations émises par des gouvernements locaux. Si un gouvernement local veut exploiter et développer sa région, en plus de vendre la terre, il ne peut que faire appel à la banque pour son financement. Dans ce cas-là, étant donné les dettes des gouvernements locaux, les risques financiers sont concentrés à la banque.

Si l'on commence à émettre des obligations du gouvernement local, la situation des dettes serait plus transparente et on pourrait ainsi renforcer la surveillance et éviter le risque financier.

Enfin, ce déséquilibre du marché du capital est défavorable pour l'internationalisation du *renminbi* (RMB) qui est nécessaire pour le développement de l'économie chinoise et a une tendance inexorable avec la politique de l'ouverture. Pour réaliser cette internationalisation, en plus d'être convertible, il faut que les obligations soient énormes et richement variables avec la domination de la dette nationale. Parce que l'obligation est un outil de liquidité, de sûreté et de rentabilité. Par contre, au niveau de la variété ou de l'ampleur, le développement du marché des obligations ne répond pas au besoin d'internationalisation du RMB.

C/ Le risque de taux de change en cas d'asymétrie des devises

L'asymétrie des devises désigne la différence de monnaies entre le capital et la dette dans un organisme financier. Par exemple le capital en monnaie étrangère dépasse la dette en monnaie étrangère ou l'inverse. En cas d'asymétrie de devises, la banque doit faire face au risque d'instabilité du taux de change. Par exemple, avec la crise financière en Asie en 2007, le Thaïlande a connu ce problème et sa dette en devises a largement dépassé son capital en devises. La vente de la monnaie thaï a provoqué sa dévaluation donc les dettes en devises ont beaucoup augmenté en mesurant par le prix du thaï, et le pays a subi une grande perte. Aujourd'hui l'asymétrie de devises en Chine est le contraire de la Thaïlande. Le capital de la banque en devises (principalement des obligations étrangères et des épargnes de devises) dépasse largement les dettes en devises (les emprunts de banques étrangères). D'après l'« Almanach du secteur financier et bancaire en Chine de 2009 », en fin 2008, le décalage entre le capital et la dette de la banque chinoise à l'étranger est de 17 897 600 mds de yuans.

Tableau 4 : Dettes et capitaux à l'étranger des banques chinoises à la fin de 2008 (milliards de yuans)

	Capital à l'étranger	Pourcentage sur le capital total (%)	Dette à l'étranger	Pourcentage sur la dette totale (%)	Capital – Dette
Banque centrale	162 543.5	78.5	732.6	0.35	161810.9
Autres	22 303.1	3.5	5 143.4	0.80	17 159.7
Banques commerciales nationales	12 558.7	4.0	800.5	0.26	11 758.2
Banques commerciales d'actionariat	2 131.8	1.8	313.8	0.27	1 818.0
Banques étrangères	1 719.4	12.5	3 265.7	23.8	-1 546.3

Source : « Almanach du secteur financier et bancaire en Chine de 2009 ».

Le tableau 4 présente la situation d'asymétrie de devises en Chine. Il ressort de ce tableau que : premièrement, les banques chinoises dont la banque centrale (Banque populaire de Chine) ont un capital plus grand que la dette à l'étranger, au contraire des banques étrangères en Chine. Cela veut dire que les banques chinoises vont affronter un risque en cas de revalorisation du RMB, mais les banques étrangères pourraient en profiter. Cette contradiction montre qu'il y a encore un grand écart de compétence dans la gestion entre banques chinoises et étrangères. Deuxièmement, l'asymétrie de devises est moins grave dans les banques commerciales d'actionariat que dans les banques commerciales nationales ; ce qui montre aussi l'écart de compétence de gestion entre les deux. Troisièmement, le problème d'asymétrie de devises est plutôt concentré dans la banque centrale. Bien que ce problème existe dans les banques commerciales, il est beaucoup moins important que dans la banque centrale. Le risque pour la Chine en cas d'asymétrie de devises c'est que la banque centrale détient d'énormes quantités de devises et va devoir affronter un danger s'il y a variation du taux de change.

À la fin de 2010, la banque centrale chinoise détenait une réserve de devises de 2 800 mds de dollars. Avec la tendance inexorable à la revalorisation du RMB, garantir la valeur de cette réserve énorme est une question essentielle pour la Chine. À partir de juillet 2005, la Chine a commencé la réforme du mécanisme de formation du taux de change du RMB et a lancé un nouveau programme de swap devises/RMB pour protéger le taux de change du RMB. Mais ce programme ne marche pas bien. La somme totale réalisée pendant les trois premiers trimestres de 2010 n'était que 950,7 mds de dollars¹⁰, alors que la moyenne du chiffre d'affaire quotidien mondial est supérieure à 4000 mds de dollars. Les transactions au comptant de RMB et devises ont atteint 60 % sur le marché des devises, qui montre son impuissance pour effectuer la couverture du risque de taux de change. Aussi est-il impossible de compter sur le marché financier international pour accomplir ce travail. Actuellement il n'y a pas de moyen effectif pour éviter une grande perte de capital (mesuré par RMB) en cas de revalorisation du RMB. La banque centrale pourrait modifier la composition de ses réserves, c'est-à-dire la répartition des différentes devises, pour éviter le danger causé par l'instabilité de taux de change entre le RMB et le dollar ou d'autres monnaies importantes. Mais le dollar ou l'euro ne sont pas seuls, et le RMB doit faire face à toutes sortes de devises ; le risque est donc inévitable en cas de revalorisation du RMB face à une telle diversité de devises. Selon les recherches de la Banque des règlements internationaux (BRI), de juillet 2005 à septembre 2010 la revalorisation du taux de change effectif nominal du RMB par rapport à la moyenne pondérée des monnaies étrangères était de 14,8 %¹¹. Ce qui signifie que, pendant cette période, le capital de la réserve des devises

chinois a perdu 14,8 % en termes de RMB. À l'époque, ce capital était à peu près de 700 mds de dollars ; la perte a donc atteint des milliards de dollars ! La réforme chinoise du mécanisme de gestion des devises est indispensable.

III/ L'avenir de la finance chinoise

On a une perspective de la finance chinoise pour les dix ans à venir : la tendance d'une forte croissance ne changera pas ; le marché financier sera plus ouvert ; le RMB va continuer à s'internationaliser.

A. La croissance financière roulera à grande vitesse

D'abord, la croissance spectaculaire de l'économie chinoise va créer un contexte favorable pour la finance chinoise. L'amélioration du quotient démographique (rapport actifs/inactifs) et de la qualité de la main-d'œuvre assure un taux potentiel de la croissance économique chinoise à un haut niveau. Avec l'essor économique, pour répondre aux besoins des entreprises, la finance doit agrandir sa taille et offrir plus de services de financement. Et les ménages ont aussi besoin de finance pour des services de consultation budgétaire personnelle et familiale. Ce qui permet à la finance chinoise de continuer à avancer rapidement.

Puis, la finance chinoise a un espace d'accroissement, elle n'a pas encore atteint son pic. Selon les chiffres de l'ONU, la proportion de la valeur ajoutée du capital financier sur PIB en 2006 était de 3,6 % en Chine contre 8,3 % aux USA ; 6,9 % au Japon ; 5,1 % en Inde. Le même chiffre en 2007 en Corée du Sud était de 7,9 % ; au Brésil de 6,0 % en 2005¹². On observe que ce pourcentage en Chine est même inférieur à l'Inde qui a un PIB par habitant moins important que la Chine. Donc la finance chinoise est en retard, elle n'est pas encore totalement mobilisée et on peut espérer qu'elle va connaître son essor un peu plus tard.

Enfin, la politique de Réforme et Ouverture va être le moteur de la croissance financière. Les autorités ont lancé quelques mesures politiques et des idées pour la réaliser. Par exemple, on pousse à la marchandisation des taux d'intérêts et des taux de change ; on perfectionne et modernise le système d'entreprises financières ; on conçoit de nouvelles idées pour le marché financier, les organismes financiers et les produits et services financiers ; on renforce l'ouverture du marché et on construit un système de surveillance. Toutes ces mesures sont des sources d'énergie pour le développement futur de la finance chinoise.

B. L'ouverture du marché financier va être renforcée

Après l'entrée à l'OMC, l'ouverture du marché financier chinois a

franchi une nouvelle étape. Les banques étrangères, compagnies de portefeuille étrangères et sociétés d'assurances étrangères ont accéléré l'allure pour entrer sur le marché chinois. Et les banques commerciales chinoises ont commencé à introduire des investisseurs stratégiques étrangers. On effectue l'ouverture de vente du RMB aux banques étrangères, et on fait entrer des Investisseurs institutionnels qualifiés étrangers (QFII). Cette nouvelle étape de l'ouverture permet aux organismes financiers étrangers de profiter de la croissance économique et financière chinoise et favorise le développement de la finance en Chine. La concurrence apportée par les étrangers pousse les banques commerciales nationales chinoises à accélérer leur réforme : elles ont transformé les banques nationales en banques d'actionariat national et cotées en Bourse. Les investisseurs stratégiques étrangers et les QFII poussent les Chinois à chercher de nouvelles traces pour des réformes du système, de la gestion, des techniques et des produits.

La Chine envisage d'ouvrir en nouveau secteur financier : établir un marché des Bourses internationales pour servir des entreprises à l'étranger qui sont cotée en Bourses étrangères. D'une part, des entreprises étrangères, surtout celles qui font des affaires en Chine, ont besoin de plus de moyens de financement et de capital en RMB ; d'autre part, les fonds que la Chine a accumulés pendant des années de croissance économique ont besoin d'une variété d'investissements. Cela va faire se concurrencer entreprises chinoises et étrangères sur le financement au sein du marché boursier. Donc la création de ce nouveau marché va apporter une situation gagnant-gagnant pour les entreprises chinoises et étrangères.

Au sens large, l'ouverture de la finance permet aussi aux entreprises chinoises de sortir de Chine et d'investir directement à l'étranger. Cela nécessite que la banque réalise l'investissement direct à l'étranger dans peu de temps pour élargir son espace d'activité au monde en servant les entreprises chinoises non financières. Etant donné la quantité de capitaux restants, la Chine voudrait plus d'espace pour son investissement financier et en améliorer la rentabilité. Cette idée de « sortir » va favoriser le développement d'Investisseurs institutionnels qualifiés domestiques. Sortir est une façon effective pour procéder à des fusions, des acquisitions ou des achats des organismes financiers étrangers. Ainsi on pourra créer un environnement favorable à la coopération entre les organismes chinois et étrangers en permettant à chacun d'en profiter.

C. L'internationalisation du RMB s'accéléra

L'internationalisation du RMB veut dire qu'il deviendra une monnaie internationale en accord avec le statut économique de la Chine. Aujourd'hui la Chine est une grande puissance économique. En 2009, le PIB chinois est

au troisième rang mondial, soit 8 % du PIB mondial. La Chine est le pays qui a la plus grande exportation, soit 10 % d'exportation mondiale. Et l'IDE (Investissements directs à l'étranger) chinois représente plus de 3 % de l'IDE mondial et tombe au 11e rang. Néanmoins, étant donné ses fonctions d'outil de calcul des prix, de moyen de paiement et de réserve, le RMB a une influence très restreinte sur la scène internationale. Le RMB est convertible pour les activités dans le commerce international depuis 1996. Des pays comme les Philippines ont commencé à accumuler le capital en RMB pour leurs réserves de devises et des pays autour de la Chine ont accepté d'utiliser le RMB comme moyen de paiement. Mais le RMB est encore loin d'être une monnaie internationale. Car il n'est pas complètement convertible et rares sont les échanges qui s'effectuent en RMB. Le processus d'internationalisation du RMB a été déclenché mais il est lent. Et le statut du RMB n'est pas cohérent avec le statut de l'économie chinoise.

En fort contraste du cas chinois se trouve la situation des États-Unis. En 2009, le PIB américain représentait 22 % du PIB mondial, et l'exportation 8,6 % des exportations mondiales. Mais les États-Unis effectuaient 20 % des IDE du monde et 60 % des réserves mondiales étaient en dollars. Plus de 70 % des règlements du commerce mondial et des changes de devises s'effectuaient en dollars. Ce phénomène montre que le système monétaire international n'est pas rationnel. Surtout quand les Américains ont relancé le programme de « *Quantitative Easing phase 2* » (QE2) malgré des oppositions d'autres pays, on a ressenti la nécessité et l'urgence de réformer le système monétaire international.

L'internationalisation du RMB répond au besoin du développement de l'économie ouverte chinoise. Ce processus pourrait effectivement éviter le risque causé par l'instabilité de RMB, ce qui serait favorable à la Chine pour son commerce international et ses investissements à l'étranger. Et il pourrait favoriser la finance chinoise avec l'augmentation de l'échange de RMB. La croissance consécutive de l'économie, le renforcement de l'ouverture du marché, la tendance stable de revalorisation du RMB et le développement du marché financier vont encourager et accélérer le processus de l'internationalisation du RMB.

La crise financière mondiale a permis aux Chinois de percevoir la nécessité de la promotion de l'internationalisation du RMB. Pour l'accélérer, la banque centrale chinoise coopère avec des banques centrales étrangères pour des échanges bilatéraux de monnaies ; on lance des unités expérimentales de règlement en RMB pour le commerce international ; on amorce un programme du règlement en RMB qui permet d'investir directement à l'étranger ; et on émet des obligations de RMB à Hongkong... etc.

Un problème inévitable dans le processus d'internationalisation du RMB consiste à réaliser la convertibilité du RMB au sein des programmes de capital et de financement. Le gouvernement chinois a appris des leçons de la crise financière asiatique de 1997 et il est très prudent face à ce problème car il craint qu'une plus large ouverture de la Chine entraîne des mouvements de capitaux volatils (*hot money*) de grande ampleur sur le marché financier, qui affecteraient la stabilité de l'économie et des finances chinoises. Ce problème mérite d'être analysé plus profondément. Je crois qu'on doit s'efforcer de réaliser cette convertibilité. D'abord elle permet d'être mieux informés pour fournir une surveillance plus efficace et complète. Le mouvement des capitaux volatils existe déjà (malgré différentes évaluations de son ampleur). Si le RMB était convertible dans les programmes de capital et de financement, on pourrait détenir précisément et immédiatement des informations, favorables à la surveillance et au contrôle, sur les échanges internationaux. Par exemple, actuellement le déversement des capitaux volatils dans des mouvements financiers fréquents entraîne une augmentation artificielle des profits. Puis, cette convertibilité pourrait promouvoir effectivement le système de surveillance. « Convertible » ne désigne pas convertir n'importe comment.

L'ouverture du marché ne désigne pas non plus l'abandon du contrôle. On a besoin de créer des méthodes de surveillances plus flexibles. Par exemple, on peut percevoir temporairement la taxe Tobin (*Tobin Tax*)¹³ et prendre des mesures d'ajustement du taux d'imposition. En cas d'inondation des capitaux volatils (comme c'est le cas aujourd'hui dans les nouveaux pays d'Asie de l'est), on peut restreindre l'entrée des capitaux et en desserrer la sortie. Quand les capitaux volatils s'échappent trop (situation des pays de l'Asie du sud et de l'est lors de la crise de 1997), on peut faire l'inverse. Comme des politiques macroéconomiques anticycliques, ce genre de contrôle marchésisé est plus efficace et flexible. Métaphoriquement, le moyen de canaliser est beaucoup plus efficace que le moyen de bloquer en cas d'inondation d'un fleuve. Enfin, la convertibilité du RMB pourrait augmenter le niveau de la macro-régulation chinoise. Le mouvement des capitaux volatils reflète authentiquement la situation macroéconomique. Pour éviter l'impact de ce mouvement sur la macroéconomie, il faut faire des jugements plus rationnels en maintenant une régularisation avec un bon rythme et une juste méthode. Ainsi c'est favorable à l'amélioration de la macro-régulation. La convertibilité du RMB dans les programmes de capital et de financement est une étape essentielle pour l'internationalisation du RMB, et cette étape pourrait être franchie complètement en dix ans.

Texte traduit du chinois par SUN Hang, diplômée de l'Institut de Diplomatie de Pékin, étudiante en mastère 2 à Sciences-Po Paris.

Notes :

¹ Selon les chiffres de « *Annuaire statistique de Chine en 2009* » ; publié par Bureau national de statistiques de Chine.

² Veuillez vous référer au site de la Commission de régulation bancaire chinoise : http://www.cbrc.gov.cn/chinese/info/xglj/index_jrjg.jsp

³ Veuillez vous référer au site de la Commission de régulation des bourses chinoise : <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjjg/hfjgml/>

⁴ Veuillez vous référer au site de la Commission de régulation des assurances chinoise : <http://www.circ.gov.cn/tabid/466/Default.aspx>

⁵ Selon les chiffres de « *Global Financial Stability Report* » de FMI. Numéros en septembre 2004 et avril 2010.

⁶ Les chiffres chinois viennent de l'établissement bancaire chinois, et les chiffres américains relient sur le tableau B-74 de l'« *Economic Report of the President* ».

⁷ Les chiffres sont recueillis dans l'œuvre « *la Montée de la finance chinoise* », à la page 213, Zhu Min, édition de Zhongxin, 2010.

⁸ Les chiffres chinois viennent de l'« *Annuaire statistique de Chine en 2009* » et « *Annuaire statistique de bourses chinoises en 2010* ». Les autres chiffres dépendent du « *Global Financial Stability Report* » de FMI, en avril 2010.

⁹ Les chiffres chinois viennent de l'« *Annuaire statistique de Chine en 2009* » et « *Annuaire statistique de bourses chinoises en 2010* ». Les autres chiffres dépendent du « *Global Financial Stability Report* » de FMI, en avril 2010.

¹⁰ Selon les chiffres du « *Rapport d'exécution de la politique monétaire de Chine* » (troisième trimestre en 2010) de la banque centrale chinoise.

¹¹ Selon les chiffres du « *Rapport d'exécution de la politique monétaire de Chine* » (troisième trimestre en 2010) de la banque centrale chinoise.

¹² Selon les chiffres du site officiel de Bureau national de statistique de Chine.

¹³ Taxe Tobin : suggérée James Tobin, consiste en une taxation des transactions monétaires internationales afin de ne plus inciter à la spéculation à court terme.