



Continentalisation
Cahier de recherche 04-02

LE YUAN ET LA NOUVELLE ALLIANCE ÉCONOMIQUE ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LA CHINE

***CHRISTIAN CONSTANTIN
CHRISTIAN DEBLOCK***



Centre Études internationales et Mondialisation
Institut d'études internationales de Montréal
Université du Québec à Montréal
C.P. 8888, succ. Centre-ville,
Montréal, H3C 3P8

Tel : (514) 987 3000 # 3910
<http://www.ceim.uqam.ca>

MARS 2004

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM). Les auteurs remercient Gabriel Goyette pour sa collaboration à la recherche, ainsi que le Conseil de recherche en science humaine du Canada (CRSH). Les auteurs remercient également Albert Legault pour ses commentaires et suggestions.

Au cours des vingt dernières années, la République populaire de Chine (RPC) a connu une croissance moyenne de près de 9,8 %, ce qui lui a permis de se hisser au sixième rang du palmarès économique mondial¹. Pendant la même période, son commerce total a crû en moyenne de 16 % par année et, en 2003, la Chine fut la première destination de l'investissement direct étranger². La question n'est donc plus de savoir si la Chine aura ou non un rôle de premier plan à jouer sur la scène économique internationale, mais bien de savoir comment elle jouera ce rôle³.

Cette question s'est retrouvée à la une au cours de l'été 2003 alors que le ton de Washington s'élevait en réponse à un déficit commercial bilatéral croissant et à une politisation de la question en vue des élections présidentielles de 2004. L'attention des élites politiques américaines s'est alors tournée vers la valeur de la monnaie chinoise, le renminbi (RMB ou yuan), que certains ont identifié alors comme la source du creusement de ce déficit. Et, comme les systèmes politiques de la Chine et des États-Unis sont largement incompatibles, de là à pointer du doigt les stratégies « mercantilistes » d'une Chine, perçue comme un rival, sinon comme une menace latente à la prospérité des États-Unis, il n'y a qu'un pas, vite franchi d'ailleurs par plus d'un⁴. L'exemple du Japon et

¹ Le pays occuperait même le second rang sur la base des parités de pouvoir d'achat (PPA). De plus, avec une croissance annuelle de 9,1 %, la Chine a été responsable de 10 % de la croissance de l'économie mondiale en 2003 si l'on raisonne en dollars courants, et de 32 % si l'on raisonne en PPA. La contribution des États-Unis a été, respectivement, de 14% et 20 %. Au taux de change courant, la Chine a contribué pour 28 % à la croissance des importations mondiales, comparativement à 36 % pour les États-Unis. Florence Astier et Hervé Monet, « La Chine : un moteur pour l'économie mondiale ? », *Analyse mensuelle de la situation économique*, Groupe Société générale, février 2004, [En ligne]: http://groupe.socgen.com/html/eco/fr/tele/eco_f.pdf.

² Les investissements directs étrangers ont été de 53,5 milliards de \$ ÉU. En 2003. Ils étaient de 38,4 milliards de \$ ÉU en 2000, de 44,2 milliards en 2001 et de 52,7 milliards en 2002. (*World Investment Report*, 2003).

³ Voir à ce sujet, notamment : Shuxun Chen et Charles Wolf, Jr., *China, the United States, and the Global Economy*, Rand Corporation, 2001 ; Wanda Tseng and Markus Rodlauer (dir.), *China. Competing in the Global Economy*, FMI, 2003 ; Richard Ellings et Aaron Friedberg (dir.), *Strategic Asia 2002-03: Asian Aftershocks*, The National Bureau of Asian Research, Washington, 2002 ; Zhiong Lan, Weixing Hu et Ken Q. Wang, « The Growing China and Its Prospective Role in World Affairs », *The Brown Journal of World Affairs*, vol. VI, No 2, automne 1999, pp. 43 – 61. Voir également le rapport de la conférence organisée en octobre 2003 par le CSIS et la Japan Economic Foundation, « Chinese Economic Development : Implications for the Global Economy » (en ligne).

⁴ Pendant la campagne électorale de 2000, le candidat Bush et plusieurs membres de son entourage ont ridiculisé à moult reprises le « partenariat stratégique » avec la Chine que l'administration Clinton voulait voir émerger. De même, le *Quadrennial Defense Review* de septembre 2001 avertissait que « a competitor with a formidable resource base will emerge in the region [Asie Pacifique] » www.defenselink.mil/pubs/qdr2001.pdf. Pour des analyses partageant ce point de vue, voir John Mearsheimer, « The Future of the American Pacifier. » *Foreign Affairs*, vol. 80, No 5, 2001, pp. 46-61, Ted Galen Carpenter, « Confusion and Stereotypes: U.S. Policy toward the PRC at the Dawn of the 21st Century, » in T. G. Carpenter et James A. Dorn, (dir.), *China's Future. Constructive Partnership or Emerging Threat?* Washington, Cato Institute, 2000 ; Richard Bernstein et Ross H. Munro, *The Coming Conflict with China*. New York, Vintage Books, Random House, 1998 ; ou encore l'article de Aaron Friedberg, conseiller du vice president Dick Cheney depuis mai 2003, « The Struggle for Mastery in Asia », *Commentary Magazine*, novembre 2000.

l'extrême tension qu'ont connue les relations bilatérales au cours des années 1970 et 1980⁵ sont encore trop frais à la mémoire pour ne pas être en droit de s'inquiéter des risques de débordement et de confrontation ouverte auxquels peut rapidement conduire une telle politisation du débat.

Toutefois, après quelques mois d'intenses récriminations et de pressions diverses, la question semble avoir été reléguée au second plan de l'agenda politique à Washington, sans que l'on ait assisté à un quelconque changement de la politique de change de la Chine. Cette accalmie, peut-être temporaire, s'explique, certes, par l'intransigeance de Pékin à l'égard de la valeur de la monnaie nationale, mais aussi pour deux autres raisons, selon nous, plus fondamentales. La première raison tient à l'intérêt commun qu'ont les deux grandes puissances à préserver dans l'état les liens économiques qui les unissent, ce qui a mené Pékin à modifier certains aspects de sa politique commerciale et de sa politique de change et l'administration américaine à réduire sa pression sur le yuan pour profiter d'une meilleure position afin d'obtenir de la Chine de nouvelles concessions au plan commercial. La seconde raison tient aux risques que ferait peser sur la stabilité du système financier international, d'une part, et sur celle du régime politique, d'autre part, toute initiative précipitée de « flexibilisation » du marché des changes.

En somme, et c'est l'argument que nous voudrions développer dans le cadre de cet article, derrière le débat sur le yuan, se profile un autre débat, qui porte lui sur la difficile alliance qui se dessine, au plan commercial comme au plan financier, entre deux puissances trop dépendantes l'une de l'autre, mais aussi trop vulnérables pour ne pas avoir mutuellement besoin l'une de l'autre⁶.

L'article se divise en quatre parties. Dans la première partie, nous présenterons succinctement l'évolution, puis les grandes lignes actuelles de la politique de change de la Chine. Dans la deuxième partie, nous dresserons la liste des griefs à l'égard de la RPC à l'égard de sa politique de change, pour en faire ensuite la critique. Nous reviendrons dans la troisième partie sur les raisons qui expliquent l'intransigeance de Pékin sur la question de la valeur du yuan et certaines des raisons qui ont forcé Washington à modérer ses critiques. Nous présenterons, dans la dernière partie, les mesures que la Chine a adoptées pour répondre aux critiques internationales sans avoir à changer sa politique de change, pour, en conclusion, revenir sur notre hypothèse.

⁵ Voir à ce sujet, Ronald I McKinnon et Kenichi Ohno. *Dollar and Yen. Resolving Economic Conflict between the United States and Japan*. Cambridge (Ma), MIT Press, 1997 ; Stephen D. Cohen. *An Ocean Apart. Explaining Three Decades of U.S.-Japan Trade Frictions*. Westport (Ct), Praeger, 1998 ; Karen M. Holgerson, *The Japan-U.S. Trade Friction Dilemma*. Aldershot (UK), Ashgate, 1998 ; Leon. Hollerman, « The Politics of Economic Relations Between the United States and Japan, » in Leon Hollerman (dir.) *Japan and the United States: Economic and Political Adversaries* (chapter 11). Boulder (Co), Westview Press, 1980, pp. 213-224 (entre autres).

⁶ Éric Le Boucher, « La très grande alliance entre les États-Unis et la Chine contre le reste du monde », *Le Monde*, 25-26 janvier 2004. Andrew Higgins, « As China Surges, It also Proves a Buttress to American Strength », *Wall Street Journal*, 30 janvier 2004.

LA POLITIQUE DE CHANGE DE LA CHINE

Comme en témoignent les nombreuses crises monétaires qui ont secoué le monde au cours de la dernière décennie, l'adoption d'un régime de change approprié constitue probablement l'un des défis les plus importants pour les pays en développement⁷. Ce défi est encore plus grand pour les pays en transition dans la mesure où il s'agit pour eux de passer d'un système de change qui servait d'instrument comptable à un système qui doit offrir une intermédiation efficace entre le marché national et le marché international.

Au moment d'entreprendre des réformes économiques d'une ampleur inédite en 1979, l'équipe de Deng Xiaoping était, en effet, confrontée aux mêmes problèmes que les autres économies planifiées : (1) depuis les années cinquante, le taux de change du RMB était fixé artificiellement haut à 1,5 pour un dollar⁸ ; (2) seule la banque centrale avait pour unique rôle d'assurer l'allocation des ressources entre les différentes composantes du plan et (3) le marché national était isolé des marchés internationaux par le sas des compagnies commerciales d'État. Une stratégie d'ouverture et de relance économique devait donc nécessairement passer par une réforme de ces trois éléments, réforme qui est passée jusqu'ici par trois phases successives⁹.

- **1979-1985.** Dès 1979, Pékin entama une timide réforme de son régime de change en mettant en place un système de rétention des devises visant à encourager les entreprises et les gouvernements locaux à se tourner vers les marchés internationaux. Puis, le premier janvier 1981 vit l'établissement d'un second taux de change pour les règlements internes, un taux dont la valeur fut établie en fonction des coûts encourus pour obtenir une unité de devises étrangères, soit, à l'époque, 2,8 RMB pour un dollar. Pendant cette période, les autorités chinoises procédèrent à plusieurs dévaluations successives tant du taux officiel que du taux interne. L'efficacité de ce système demeura toutefois limitée,

⁷ Voir à ce propos Bijan B. Aghevli, Monhsin S. Khan et Peter Montiel. « Exchange Rate Policy in Developing Countries : Some Analytical Issues. » *IMF Occasional Paper*. No 78, 1991 ; John Wickhamson. « Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries: A Survey of Litterature. » *IMF Staff Papers*. No 32, 1985 ; John Williamson, « Crawling Bands or Monitoring Bands: How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility », *Policy Briefs*, 99-3, Wahington, Institute for International Economics, février 1999 ; George S. Tavlas, « The Economics of Exchange-Rate Regimes: A Review Essay », *The World Economy*, Vol. 26, N° 8, août 2003 ; et Jorge Ivan Canales-Kriljenko, « Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies : Evidence from a Survey », *IMF Working Papers*, WP/04/04, 2004.

⁸ Zhang Zhichao. « Real Exchange Rate Misalignment in China: An Empirical Investigation. » *Journal of Comparative Economics*. Vol. 29, No 1, 2001, pp. 80-94

⁹ Kate Phylaktis et Eric Girardin. « Foreign Exchange Markets in Transition Economies : China. » *Journal of Development Economics*. Vol. 64, 2001, p. 218. Zhang Zhichao propose quant à lui une périodisation sur quatre étapes: 1) de 1981 à 1985, un régime de parité à crémaillère (*crawling peg*), 2) de 1986 à 1991, un double régime avec un taux officiel fixe et l'émergence des centres de swap, 3) de 1991 à 1993, un régime flottant basé sur ces centres et 4) débutant en 1994, un régime administré, fondé sur le marché et uniforme. « Exchange Rate Reform in China : An Experiment in the Real Targets Approach. » *The World Economy*. Vol. 23, No 10, 2000, pp. 1063-1067

faute d'avoir un mécanisme d'intermédiation qui aurait permis aux acteurs économiques disposant de surplus de devises de transiger avec ceux en ayant un urgent besoin.

- **1986-1994.** En vue combler cette lacune, Pékin approuva la mise en place, d'abord à Shanghai, Shenzhen et Hainan, puis dans l'ensemble des provinces, de centres d'ajustement des opérations de change où les acteurs économiques locaux pouvaient échanger leurs droits de rétention de devises à un taux d'abord fixé par la banque centrale, puis graduellement libéralisé. Bien que, pendant cette période, le taux de change officiel fût maintenu fixe, le taux de change de ces « centres de swap » se déprécia rapidement, tant et si bien que, vers la fin 1992, entre 80 et 85% des opérations de change étaient effectuées sur plus d'une centaine de ces marchés plutôt qu'au taux officiel, plus onéreux, offert par les banques¹⁰.

La période de surchauffe économique connue en 1993-1994 mit en lumière les problèmes dus aux distorsions de ce système de double taux. Entre autres, l'accès limité aux centres de swap permit à certains de tirer avantage de leur position privilégiée pour dégager des rentes de situation ou tirer parti d'informations qui, en d'autres lieux, relèveraient du délit d'initiés. La multiplication des marchés permit aux autorités locales d'influer sur les mouvements du taux de change, ce qui ajouta aux distorsions et ouvrit une multitude d'avenues pour l'enrichissement illégal des cadres locaux¹¹. Néanmoins, il appert que ce système aura permis de réduire l'impact inflationniste de la dépréciation du yuan et d'établir un marché expérimental sur lequel les autorités pouvaient intervenir (et apprendre à intervenir), mais aussi aux opérateurs d'obtenir les devises dont ils avaient besoin à des taux plus réalistes que le taux officiel¹². L'existence d'un double marché des changes posait néanmoins deux problèmes aux autorités: celui de la nécessité d'une supervision centralisée d'une part, et celui d'une gestion de plus en plus difficile du marché officiel d'autre part.

- **Depuis 1994.** La décision de faire du RMB une monnaie convertible fut prise durant la Troisième session plénière du 14^e Congrès du Parti communiste de Chine, en 1993¹³. Les autorités monétaires révisèrent alors en profondeur le régime de change¹⁴. D'abord, les autorités adoptèrent un régime « administré, fondé sur le marché et

¹⁰ *loc. cit.*, Zhang Zhaoyong (1999), pp. 145-146

¹¹ Lu Maozu et Zhang Zhichao. « Parallel Exchange Market as a Transition Mechanism for Foreign Exchange Reform : China's Experiment. » *Applied Financial Economics*. Vol. 10, 2000, p.: 134

¹² Pour certains, le régime de change adopté pendant cette période joua aussi un rôle crucial dans l'expansion des exportations du pays et, donc, dans le succès de la stratégie d'ouverture de la Chine. Zhang Zhichao. « China's Exchange Rate Reform and Export. » *Economics of Planning*. Vol. 34, 2001, p. 90. Pour d'autres, cependant, l'effet le plus important du taux de change ne s'est pas fait sentir sur la compétitivité des exportations chinoises, mais plutôt sur son rôle d'ancre du taux de change nominal comme instrument des politiques macroéconomique de Pékin. Xu Yingfeng. « China's Exchange Rate Policy. » *China Economic Review*. Vol. 11, 2000, p. 263.

¹³ Xinhua. 19/10/03. « Central Bank Governor on RMB Exchange Rate ». *China Daily*.

¹⁴ Sur les réformes, voir Zhang Hanjiang. « Fixed Versus Flexible Exchange Rate in China. » *George Mason University Working Papers in Economics*. Vol. 2, No 9, 2002, pp. 9-10 ; Éric Girardin, *Banking Sector Reform and Credit Control in China*, OCDE, Centre de développement, Paris, 1997 et *loc. cit.*, Zhang Zhichao (2000), pp. 1065-1066.

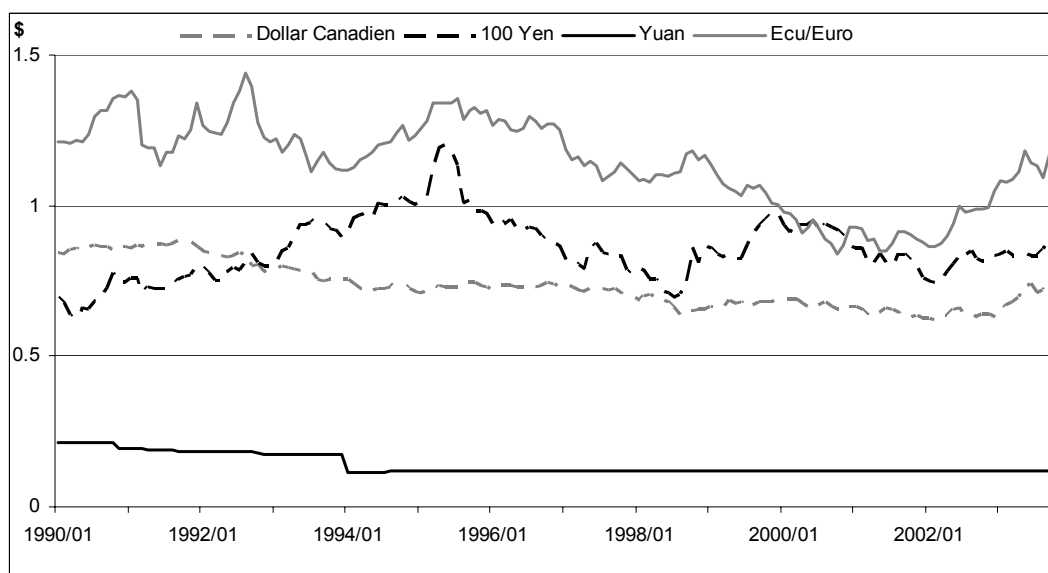
uniforme » et unifièrent le taux de change en alignant le taux de change officiel sur le taux en cours sur les marchés internes, ce qui entraîna la dévaluation du yuan de 5,8 yuans pour un dollar à 8,7¹⁵. Ensuite, elles mirent fin au système de rétention des devises, forçant ainsi les entreprises à vendre l'ensemble de leurs actifs en devises aux banques désignées et fermèrent l'accès des centres de swap aux entreprises nationales. Un marché interbancaire en devises remplaça ces derniers alors que la convertibilité du compte courant était instituée pour les entreprises chinoises¹⁶. Depuis la fin 1998, ce marché interbancaire est le seul marché légal de devises en Chine ; plus de 300 opérateurs bancaires et non bancaires y participent.

Des réformes de 1994 datent les deux principales caractéristiques de la politique de change actuelle. Tout d'abord, fut mis en place un système complexe de contrôles des transactions au compte capital. En particulier, seuls ceux qui ont absolument besoin de devises peuvent en obtenir, ce qui en limite, de facto, l'accès aux entreprises impliquées dans le commerce international, aux touristes chinois, aux entreprises devant rembourser des prêts libellés en devises et aux entreprises étrangères désirant rapatrier une part de leurs profits. Parallèlement, les sommes pouvant être échangées sont étroitement contrôlées. Les épargnants chinois ne peuvent donc convertir leurs biens financiers en devises, ni les investir à l'étranger alors que, de leur côté, les étrangers n'ont pas accès aux marchés financiers transigeant en yuans¹⁷. De la sorte, les marchés financiers chinois sont protégés des aléas des marchés internationaux et les risques associés aux mouvements spéculatifs sont réduits au minimum.

¹⁵ Cette dévaluation n'eut toutefois qu'un impact limité – la dévaluation effective n'aurait été de l'ordre que de 10 % – puisque la grande majorité des transactions en devise s'effectuait déjà au taux informel des centres de *swap*. Éric Girardin, « La politique de change de la Chine dans les années 1990 », *Économie internationale*, No 76, 4^{ème} trimestre 1998, pp. 95 – 116. Le nouveau taux de change semble néanmoins refléter la valeur réelle de la monnaie chinoise puisque, après avoir culminé à près de 100 % en 1989, les primes obtenues sur le marché noir sont tombées à moins de 10 % en 1995 et se sont maintenues à ce niveau depuis, voir *loc. cit.*, Phylaktis et Girardin, p. 218.

¹⁶ Bien que rendus inutiles par ces réformes, les centres de swap restèrent ouverts aux entreprises étrangères jusqu'en décembre 1998. Les entreprises étrangères durent néanmoins attendre jusqu'à la mi-1996 pour bénéficier de la convertibilité de leurs transactions au compte courant.

¹⁷ Jiang-Guang Shen. « China's Exchange Rate System after the WTO Accession : Some Considerations. » *BOFIT Online*. No 17, 2001, pp. 7-8 et Xiao-Ming. Li, « China's Macroeconomic Stabilization Policies Following the Asian Financial Crisis. Success or Failure? » *Asian Survey*, vol. 40, No 6, 1998, pp. 941-942.

Graphique 1 :**Évolution mensuelle de la valeur en \$ÉU du RMB et d'une sélection de devises, 1990-2003, fin de période**

Source: FMI, Statistiques financières internationales et Banque centrale européenne

Ensuite, et bien que la Banque populaire de Chine (BPC), la banque centrale du pays, ait adopté à l'époque un taux de change arrimé à un panier de devises – dont la composition exacte n'a d'ailleurs jamais été divulguée, en pratique, les autorités monétaires ont plutôt choisi de lier la valeur du RMB à celle du dollar, celui-ci fluctuant à l'intérieur d'une bande de 0,3 % autour d'un taux d'ancrage de 8,28 RMB pour un dollar américain, ou de 12 cents environ pour un yuan¹⁸. C'est ce que montre clairement le graphique 1. L'avantage de la formule est double. D'une part, elle apporte une garantie de stabilité aux investisseurs étrangers et réduit le risque souverain, tout en facilitant la gestion de la dette internationale. D'autre part, elle apporte une meilleure prévisibilité dans les échanges internationaux tout en préservant la compétitivité des produits chinois sur les marchés américains. Les inconvénients de la formule sont toutefois nombreux. En particulier, elle oblige les autorités monétaires à devoir intervenir constamment pour maintenir la parité avec le dollar. Elle pousse ensuite celles-ci à maintenir une pression forte sur les prix intérieurs pour compenser les mouvements de change à la baisse chez les autres partenaires commerciaux comme ce fut le cas lors de la crise financière de

¹⁸ En fait, la valeur du RMB fluctue bel et bien, mais généralement dans une bande d'environ un dixième de cent américain, soit entre 8,2765 et 8,2775. Cet ancrage s'est considérablement rigidifié depuis la crise monétaire asiatique alors que, en vue de défendre le dollar de Hongkong, les autorités monétaires chinoises ont choisi de fixer la valeur du RMB sur celle du dollar américain. Ivan Roberts et Rod Tyers. « China's exchange Rate Policy : The Case for Greater Flexibility. » *Asian Economic Journal*. Vol. 17, No 2, 2003, p. 157

1997-1998. Enfin, elle engage les autorités à défendre la valeur de la monnaie, sans toutefois les contraindre, comme le rappelle Stanley Fischer, « à mettre leur politique monétaire, au service exclusif de la parité »¹⁹, avec le risque que, si les distorsions internes deviennent importantes, les restrictions imposées aux sorties de capitaux peuvent rapidement entraîner la défiance des investisseurs étrangers.

Il est généralement admis qu'à la différence de la Russie, la Chine a su effectuer jusqu'ici cette transition avec brio²⁰. Les débats actuels sur la valeur de sa monnaie et la vulnérabilité de son système bancaire montrent néanmoins que si certains écueils ont pu être évités, beaucoup de chemin reste encore à accomplir avant que l'on puisse parler d'une intégration complète dans le système financier international. Tout d'abord, il en va du yuan comme de toute autre monnaie : l'arrimage n'est pas tenable à moins qu'il ne soit ferme et qu'il ne soit accompagné de contrôles draconiens des sorties de capitaux, de politiques macro-économiques extrêmement restrictives et d'une gestion prudentielle du système financier. Conscientes de ces problèmes, les autorités monétaires chinoises n'ont pas complètement rejeté l'idée d'introduire plus de flexibilité sur les marchés des changes, mais la décision a été, pour diverses raisons, constamment reportée²¹. En raison, entre autres, de l'incertitude provoquée par l'achoppement des négociations entourant l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce, de la crise asiatique de 1997-1998 ou encore des soubresauts économiques déclenchés par les attaques terroristes du 11 septembre 2001. Mais aussi pour des raisons plus profondes, qui tiennent tout autant à l'expertise et aux capacités de supervision limitées de la BPC qu'à la stagnation des réformes bancaires. Néanmoins, pour certains, l'admission du pays à l'OMC en 2001 pourrait avoir changé la donne en rendant les contrôles sur les flux de capitaux de plus en plus encombrants et forcer une accélération du processus de libéralisation²².

Ensuite, la Chine est prise au piège de ses propres choix. Dans les circonstances, le maître mot de la politique de change demeure la « stabilité », pour ne pas dire le statu quo. Or, si cette stabilité, qui fut d'ailleurs l'objet de louanges lors de la crise asiatique²³, a jusqu'ici bien profité à la Chine, la question est de plus en plus ouvertement posée : pour combien de temps encore ? Avec, en effet, un dollar qui entraîne avec lui à la baisse le yuan, d'un côté, et un système financier de plus en plus fragilisé par les créances insolvables, de l'autre, il n'en fallait pas plus pour lancer le débat et inquiéter les milieux

¹⁹ Stanley Fischer, « Régime de taux de change. Le bipolarisme est-il justifié ? », *Finances et Développement*, juin, 2001, p. 19.

²⁰ Une des grandes réussites de Pékin tient à ce que les autorités monétaires aient su effectuer cette transition graduellement, sans générer d'inflation à long terme. Lu Maozu et Zhang Zhichao. « Exchange Rate Reform and its Inflationary Consequences : An Empirical Analysis for China. » *Applied Economics*. Vol. 35, 2003, p. 193 et Zhang Zhaoyong. « Foreign Exchange Rate Reform, the Balance of Trade and Economic Growth : An Empirical Analysis for China. » *Journal of Economic Development*. Vol. 24, No 2, 1999, p. 148

²¹ Zhu Rongji déclarait ainsi, à propos de la libéralisation de la valeur du RMB, que « We will achieve that objective when the supervisory and regulatory capabilities of the central bank of China are up to standard », *loc. cit.*, Li, p.: 942. Voir aussi l'éditorial du 2 septembre 2003, « Commentary Urges No Interference with Chinese Yuan ». *English.Peopledaily.com*

²² C'est la thèse que soutiennent Zhang Hanjiang, *loc. cit.* et Jian-Guang Shen, *loc. cit.*

²³ Murat Toprak et Catherine Lebougne, « Chine : le pari (audacieux...) de la sérénité », *Conjoncture*, BNP-PARIBAS, février 1998.

financiers internationaux. Toutefois, avec le creusement rapide du déficit bilatéral des États-Unis avec la Chine et la grogne grandissante des pays soumis à la pression concurrentielle monétaire, le débat a rapidement pris un tour acrimonieux, aux États-Unis en particulier, avec comme résultat que ce n'est plus seulement la politique de change qui est visée mais l'attitude même des autorités chinoises vite accusées de ne pas remplir leurs engagements et de ne pas prendre les responsabilités qui incombent à toute grande puissance de l'économie mondiale.

LES GRIEFS CONTRE LA CHINE

Il est bien difficile, dans le débat actuel, de faire la part des choses, tant les griefs contre la Chine sont nombreux. Toutefois, en nous limitant au débat en cours aux États-Unis, nous pouvons regrouper ceux-ci sous quatre chefs principaux.

Tout d'abord, au plan commercial, la Chine ne joue pas selon les règles du jeu²⁴ : (1) les exportations sont subventionnées, les produits sont vendus sur le marché américain à des prix qui ne couvrent pas les coûts des matières premières, les frais de transport et de mise en marché ; (2) la contrefaçon est généralisée et l'application des règles en matière de propriété intellectuelle est défaillante ; (3) le marché chinois reste opaque et les autorités manipulent les taxes indirectes au détriment des exportateurs étrangers, ce qui contrevient au principe du traitement national ; (4) les standards et les normes techniques sont inappropriés et non conformes aux exigences des consommateurs ; et (5) la Chine tarde à mettre en œuvre ses engagements commerciaux, le momentum n'y est plus et beaucoup de chemin reste encore à parcourir avant que celle-ci puisse être considérée comme une véritable économie de marché²⁵.

Le second grief a trait aux effets des importations massives sur l'économie et la politique américaine : (1) la Chine est devenue le deuxième partenaire des États-Unis pour les importations, et le déficit commercial avec elle se creuse de manière abyssale ; (2) les importations chinoises déstabilisent les marchés, causent un préjudice grave à de nombreuses branches industrielles, le textile en particulier, et sont responsables des pertes d'emplois enregistrées dans le secteur manufacturier²⁶ ; (3) sous l'effet combiné des importations et des délocalisations, l'économie américaine est menacée de désindustrialisation et risque de perdre sa capacité d'innovation, source de prospérité et

²⁴ Les arguments sont surtout invoqués par la puissante *National Association of Manufacturers* (NAM) et l'*American Manufacturing Trade Action Coalition*. Voir à ce sujet Testimony of Franklin J. Vargo on Behalf of The National Association of Manufacturers Before the House Committee on International Relations Hearing On U.S.-China Ties : Reassessing the Economic Relationship, 21 Octobre 2003. (disponible en ligne). Voir également le chapitre consacré à la Chine dans le rapport du représentant au Commerce des États-Unis sur les barrières commerciales (United States Trade Representative, *2003 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers* : <http://www.ustr.gov/reports/nte/2003/china.pdf>).

²⁵ United States Trade Representative, *2003 Report to Congress on China's WTO Compliance*, 2004 : <http://www.ustr.gov/regions/china-hk-mongolia-taiwan/2003-12-18-china.pdf>

²⁶ La chute de l'emploi dans le secteur manufacturier s'inscrit dans une tendance à long terme. Les niveaux d'emplois sont en effet à la baisse depuis octobre 1958. Toutefois, cette tendance s'est accentuée depuis quatre ans, sous l'effet conjugué de la récession et des délocalisations. L'emploi dans ce secteur est ainsi passé d'un sommet cyclique 17,3 millions en mars 2000 à 14,5 millions en décembre 2003, soit 2,8 millions d'emplois en moins. Parallèlement, 1,5 million d'emplois a été créé dans le reste de l'économie durant la même période (Source : United States Department of Labor).

de compétitivité²⁷ ; et (4) les déséquilibres commerciaux et les pertes d'emplois poussent au protectionnisme.

Troisième grief : les autorités monétaires contrôlent les marchés des capitaux et des changes, manipulent le RMB pour conserver la parité fixe avec le dollar et maintiennent celui-ci à des niveaux sous-évalués²⁸. Cette politique a, entre autres, pour effets de : (1) donner un avantage concurrentiel déloyal aux exportateurs chinois, en violation flagrante avec les règles internationales existantes, tant celles de l'OMC (article XV du GATT de 1994, section 2) que celles du FMI (article IV, section 1) ; (2) de menacer la stabilité des marchés financiers internationaux²⁹ ; (3) de freiner la reprise de l'économie mondiale, l'ancrage du RMB sur le dollar, lui-même en dépréciation par rapport à l'euro et au yen, pénalisant non seulement les autres puissances commerciales, mais également les pays en développement ou émergents dont la monnaie est elle-même arrimée au yen ou à l'euro ; (4) d'accroître les réserves chinoises en devises étrangères³⁰ et, ce faisant, d'injecter des liquidités excédentaires dans une économie en surchauffe³¹ ; et (5) de masquer des problèmes intérieurs importants, en particulier la vulnérabilité du système financier chinois, la spéculation immobilière et le maintien d'un secteur public aussi pléthorique qu'inefficace³².

Enfin, on trouve un quatrième grief, que l'on peut résumer ainsi : la Chine prend l'économie mondiale pour un champ de bataille et non comme un marché. La doctrine

²⁷ Le secteur manufacturier est considéré comme un secteur clé de la prospérité américaine et de l'*American Dream* aux dires des groupes d'intérêts. Voir à ce sujet, Joel Popkin, *Securing America's Future: The Case for a Strong Manufacturing Base*, National Association of Manufacturers, juin 2003.

²⁸ Un autre grief avait été fait aux autorités chinoises en début d'année 2003, par le secrétaire au Trésor, John Snow, en particulier : celui d'exporter la déflation et de menacer ainsi la reprise de l'économie mondiale. Cette accusation, non fondée, a depuis lors été mise de côté. Elle s'inscrivait à l'époque dans le débat plus général sur les risques que courait l'économie américaine de suivre la même voie que le Japon et de connaître une longue période de léthargie.

²⁹ C'est l'argument principal invoqué par le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, dans le discours qu'il a prononcé le 11 décembre 2003 devant le World Affairs Council of Greater Dallas (Texas).

³⁰ La Chine a les deuxièmes réserves en devises au monde, après le Japon. Elles atteignaient, fin 2002, 286,4 milliards de dollars EU. Celles du Japon et de l'Asie dans son ensemble s'élevaient, respectivement, à 451,5 et 1395,3 milliards \$, sur un total de 2392,3 milliards. En janvier 2004, les réserves chinoises s'élevaient à 448 milliards de \$ EU, 403 milliards si l'on soustrait les 45 milliards utilisés pour renflouer deux banques publiques. Le tiers environ des réserves chinoises a été investi en titres du Trésor des États-Unis. Fin décembre 2003, la Chine détenait un portefeuille de titres du Trésor des États-Unis évalué, selon les autorités américaines, à 149,2 milliards de dollars, sur un total évalué à 1531,1 milliards. Elle se classait en deuxième position, derrière le Japon (545,2 milliards de dollars). (Source : <http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>)

³¹ Les achats massifs de dollars et leur conversion en titres officiels des États-Unis ont pour effet, s'ils ne sont pas stérilisés, d'accroître la masse monétaire chinoise et, ce faisant, d'injecter des liquidités dans une économie en surchauffe, lesquelles sont canalisées vers un secteur financier en piètre état et vers le secteur immobilier. Selon le CBO, cette masse monétaire définie par M2 aurait progressé de 12,3 % en 2000, de 15 % en 2001, de 19,4 % en 2002 et de 20,6 % entre le deuxième trimestre de 2002 et le deuxième trimestre de 2003. Après avoir mené une politique monétaire très accommodante en 2002, les autorités monétaires ont commencé à durcir les conditions d'accès au crédit en 2003. Les réserves obligatoires des banques ont été relevées et celles-ci se sont vu imposer un plafond de 16 % de croissance du crédit pour 2004, comparativement à 21 % en 2003. Plusieurs doutent cependant que cet objectif ne soit atteint. (Florence Astier et Hervé Monet, *loc.cit.*)

³² John B. Taylor, *Economic Relations between the United States and China and China's Role in the Global Economy*, Committee on Ways and Means, 30 octobre 2003..

officielle de la Chine est le mercantilisme, non le libre-échange³³. Cette pratique est « systémique », va à l'encontre des règles internationales existantes et requiert de la part des autorités américaines une action immédiate (pendant qu'il en est encore temps) pour niveler le terrain de la concurrence, ce qui est possible en vertu des sections 301 à 304 du Trade Act de 1974³⁴. L'argument se double d'un second : le problème n'est pas que la Chine joue ou non loyalement les règles du jeu international ; c'est une question subjective et politique. En fait, la Chine est ouverte, remarquablement ouverte au commerce comme à l'investissement étranger aux dires de certains³⁵. Mais elle l'est, non pas parce qu'elle est libérale, mais parce qu'elle ne l'est pas. Non seulement les autorités chinoises contrôlent-elles entièrement l'économie nationale, au profit de quelques groupes et au détriment du secteur privé, mais de plus, si elles ont décidé d'ouvrir l'économie aux capitaux et au commerce étranger, c'est justement parce que leur économie est inefficace et qu'il est plus facile pour elles de faire porter la responsabilité des coûts de l'ajustement sur l'étranger que d'engager leur propre responsabilité dans la réorganisation de l'économie.

On le voit, la liste des griefs américains à l'égard de la Chine est longue. Toutefois, si on veut aller à l'essentiel, c'est principalement autour de deux questions que tournent les débats : (1) les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine sont-elles déséquilibrées au point de miner le statut de super-puissance des États-Unis ? (2) la politique des autorités monétaires chinoises menace-t-elle la stabilité du système financier international ?

La Chine, une menace commerciale ?

En ce qui concerne la question de la menace commerciale, on peut identifier deux types de réponses, selon que celle-ci est considérée comme exagérée ou inexistante.

Dans le premier cas, les analyses prennent en général bonne note des problèmes que soulèvent la forte pénétration des importations sur le marché américain, l'ampleur du déficit commercial ou encore les pertes d'emploi dans le secteur manufacturier, mais considèrent néanmoins soit que ces problèmes sont surestimés, soit que les arguments invoqués sont sommaires, sinon fallacieux.

³³ L'argument du mercantilisme est avancé, entre autres, par Phil English (*English Testifies on Chinese Currency. Currency Manipulation Negates Trade Benefits*, 1^{er} octobre 2003), représentant de la Pennsylvanie, William R. Hawkins de l'*U.S. Business and Industry Council (Slow Boat to China. Current Currency Realities*, 27 août 2003) et la National Association of Manufacturers.

³⁴ Ces sections permettent de prendre les mesures nécessaires pour contrer toute pratique ou politique injustifiable, déraisonnable ou discriminatoire qui entrave ou restreint le commerce des États-Unis.

³⁵ L'argument a été rigoureusement développé par Yasheng Huang dans le rapport qu'il a présenté devant la commission du Congrès Congressional sur la Chine sur le thème : *Is China Playing By the Rules? Free Trade, Fair Trade, and WTO Compliance*, 24 septembre 2003, <http://www.cecc.gov/pages/hearings/092403/huang.php>

Ainsi par exemple, dans une étude présentée devant le Comité des voies et moyens de la Chambre des représentants en octobre 2003³⁶, le Congressional Budget Office (CBO) note qu'en matière de pertes d'emplois dans le secteur manufacturier, il faut prendre en considération d'autres facteurs, en particulier la baisse à long terme des emplois dans ce secteur (en raison des gains de productivité, des changements dans l'organisation du travail et des changements dans la demande), l'impact très fort de la récente récession, le surinvestissement dans le secteur des NTIC et la faiblesse des exportations en raison de la surévaluation du dollar. L'étude réalisée par le CBO sur la période comprise entre 1998 et 2002 montre néanmoins que, dans les secteurs exposés aux importations chinoises, il y a eu des pertes d'emplois supérieures à la moyenne, mais que ces pertes restent néanmoins limitées.

Le rapport du CBO constate par ailleurs que, si les importations chinoises ont fortement progressé dans les importations américaines totales, cette progression s'est faite au détriment des importations en provenance d'autres pays, d'Asie et d'Amérique latine en particulier, et non au détriment de la production nationale. C'est ce que montrent les graphiques 2, 3 et 4. La part de l'Asie dans le commerce total des États-Unis est relativement stable. Elle est passée, entre 1998 et 2003, de 39 à 37 % dans le cas des importations et de 26,2 à 27,7 % dans le cas des exportations (graphique 2). Par contre, la part de la Chine dans les importations totales des États-Unis est passée de 7,8 à 12 %, et de 2,1 à 3,7 % dans le cas des exportations (graphique 3). En pourcentage du commerce total avec l'Asie, la part de la Chine passe de 20 à 32,8 % dans le cas des importations, et de 8 à 13,2 % dans le cas des exportations. L'effet de substitution joue donc en faveur de la Chine, un argument développé notamment par Lawrence J. Lau et K. C. Fung³⁷.

Les deux auteurs estiment en effet qu'en raison des importantes importations d'intrants, le contenu chinois des exportations ne représente pas plus de 20 % de la valeur totale des exportations vers les États-Unis et 30 % de celles vers le reste du monde³⁸. D'un point de vue plus qualitatif, il faut également prendre en considération le fait que les exportations américaines vers la Chine, à forte composante technologique, ont non seulement un contenu en valeur ajoutée beaucoup plus important que les exportations chinoises vers les États-Unis, mais également qu'elles ne sont pas en concurrence avec

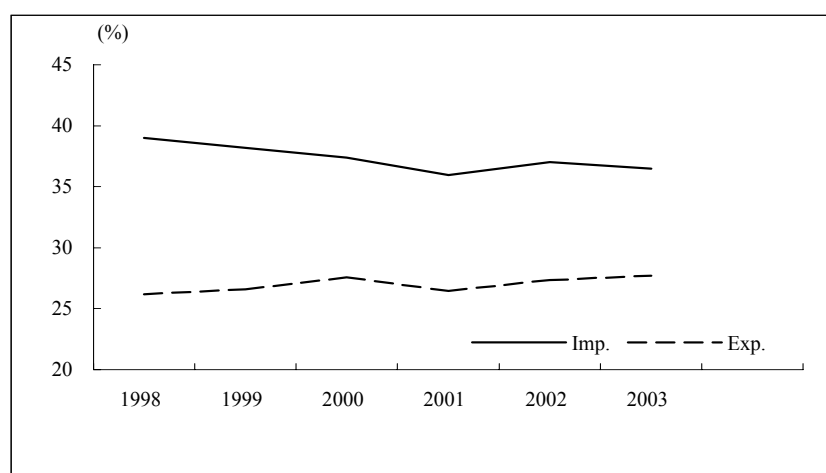
³⁶ Congressional Budget Office, *The Chinese Exchange Rate and U.S. Manufacturing Employment*, Statement of Douglas Holtz-Eakin, directeur, Washington, 30 octobre 2003.

³⁷ Lawrence J. Lau et K. C. Fung. « Adjusted Estimates of United States-China Bilateral Trade Balances : 1995-2002. » *Journal of Asian Economics*. Vol. 14, 2003, pp. 489-496. Sur ce sujet, voir aussi J.P. Voon et Y.Y. Kueh. « Country of Origin, Value-Added Exports, and Sino-US Trade Balance Reconciliation. » *Journal of International Trade*. Vol. 34, No 5, 2000, pp. 123-136.

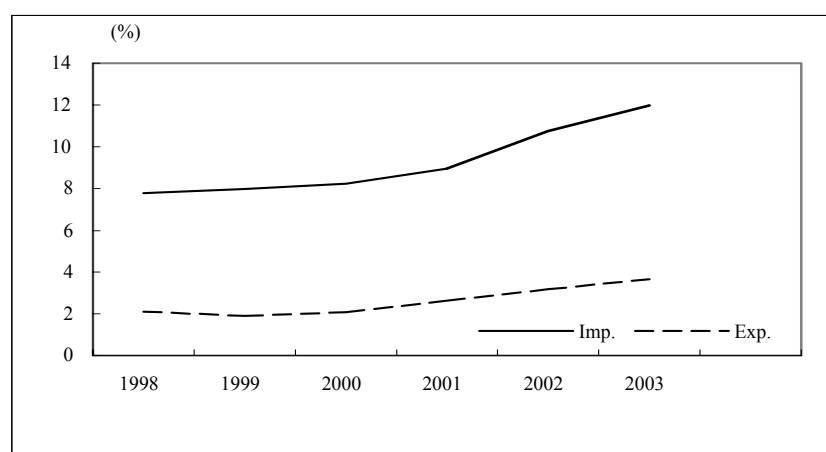
³⁸ La plupart des analystes s'entendent pour dire que la valeur ajoutée en Chine ne représente qu'entre 20 et 30 % de la valeur totale des produits exportés. Dans leur étude, « Spécialisation internationale et rattrapage technologique » (*Économie internationale* no 92, 2002), Lemoine et Unal-Kenseci estiment par contre à 55 % de la valeur totale le contenu en produits intermédiaires (80 % dans le cas des exportations des filiales étrangères), ce qui donne un chiffre plus élevé de valeur ajoutée. Selon Françoise Lemoine, les produits pour assemblage représentaient, en 2002, 41 % des importations chinoises ; 59 % dans le cas des filiales étrangères (Françoise Lemoine, *L'économie chinoise*, Paris, La Découverte, 2003). Voir également Alain Henriot "Les échanges intra-firme, une nouvelle forme d'insertion internationale pour l'Asie émergente" dans Jean-Marie

ces dernières. Enfin, toujours selon eux, les entreprises étrangères installées en Chine importent des autres pays d'Asie des produits à forte composition capitalistique et valeur ajoutée pour les transformer sur place et profiter des avantages en termes de coûts de main-d'œuvre. Ces produits étaient auparavant exportés directement vers les États-Unis. D'où la forte progression du déficit commercial de la Chine avec l'Asie et, parallèlement, la forte progression des importations chinoises dans les importations totales des États-Unis³⁹. En clair, un commerce triangulaire s'est établi entre les États-Unis, la Chine et les pays d'Asie⁴⁰.

Graphique 2 : Part de l'Asie dans le commerce des États-Unis



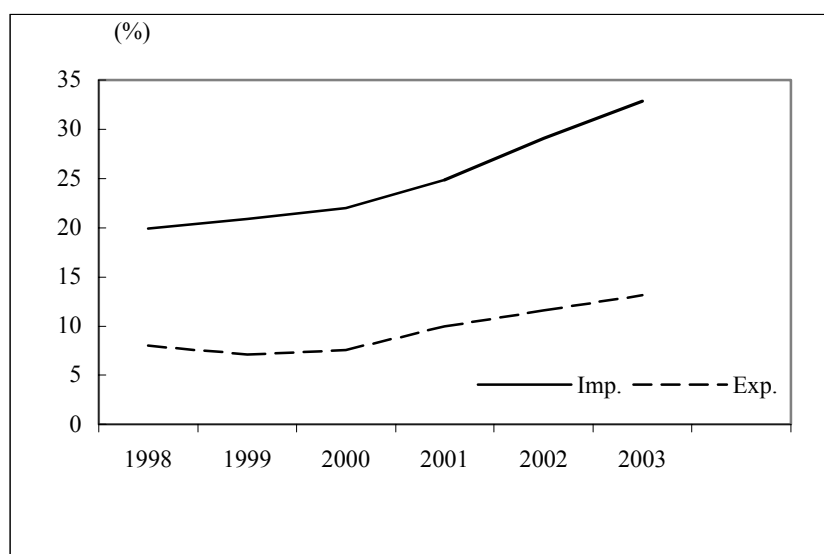
Graphique 3 : Part de la Chine dans le commerce des États-Unis



Bouissou, Diana Hochraich et Christian Milelli *Après la crise: les économies asiatiques face aux défis de la mondialisation*, Paris, éditions Karthala, 2003, pp. 177-204

³⁹ En 2001, 31 % des exportations chinoises étaient destinées au Japon et aux pays émergents d'Asie et 51 % des importations provenaient de ce groupe de pays. (Agnès Bénassy-Quéré, Amina Labrêche-Révil et Françoise Lemoine, « Le Yuan doit-il être réévalué ? », *La lettre du CEPII*, No 227, octobre 2003.)

⁴⁰ L'argument a été repris par le président des conseillers économiques de la Présidence, N. Gregory Mankiw : « China's Trade and U.S. Manufacturing Jobs », *Testimony Before the House Committee on Ways and Means*, Washington, 30 octobre 2003.

Graphique 4 : Part de la Chine dans le commerce des États-Unis avec l'Asie

Source : United States International Trade Commission

Enfin, contre ceux qui avancent que les industriels américains délocalisent leurs activités en Chine, avec le résultat que les produits auparavant fabriqués aux États-Unis sont désormais importés, les critiques modérés de la politique chinoise invoquent trois ordres de faits : tout d'abord, les investissements en Chine ne représentent que 10 % environ du total des IED des États-Unis⁴¹.

Ensuite, les activités des multinationales américaines en Chine restent, somme toute, relativement limitées comme le montrent les données du tableau 1. Même en ajoutant les chiffres pour Hongkong, à peine 2,5 % des actifs totaux et 3 % des ventes sont localisés et réalisés en Chine, comparativement à 8,7 % et 12,2 %, respectivement, pour le Canada. Au niveau de l'emploi, les chiffres sont analogues, soit 4,1 % du total pour la RPC et 11,8 % pour le Canada.

Enfin, même si la moitié du commerce extérieur de la Chine passe par les firmes étrangères, force est de constater que les filiales chinoises des sociétés américaines n'affichent pas un comportement différent de celui de leurs autres filiales dans le monde : avant tout, les entreprises investissent pour se rapprocher des marchés et approvisionner ceux-ci en produisant sur place. C'est ce que tend à montrer le tableau 2. Ainsi, les exportations des filiales américaines en Chine ne représentent-elles que 9,4 % de leur chiffre d'affaires, et les importations 8,4 %. En comparaison, les chiffres pour le Canada sont, respectivement, de 17,8 et 21 %. Quant aux parts des importations en provenance

⁴¹ Les filiales américaines en Chine contribuent à hauteur de 0,5 % au PIB. Les chiffres sont pour 2001. Ils sont en légère hausse par rapport à 1994 (0,1%), mais on est très loin des chiffres pour l'Irlande (16 %), Singapour (12 %) et le Canada (10,3 %).

des filiales chinoises et des exportations vers ces dernières dans les importations et les exportations totales des États-Unis, elles sont, respectivement, de 15,8 et 3,3 %. En comparaison, dans le commerce bilatéral canado-américain où le degré de spécialisation est beaucoup plus élevé, les parts des filiales canadiennes sont, respectivement, de 47,2 et 30,1 %.

Tableau 1 : Activités des filiales américaines en Chine et Hong Kong

Indicateurs choisis ; en pourcentage du total mondial

2001	Actifs	Ventes	Rev. Nets	Imp.	Exp.	Emplois
Chine	0,7	1,2	1,0	1,4	1,7	3,2
HongKong	1,8	1,8	2,3	3,0	2,3	0,9
<i>Pour mémoire</i>						
Canada	8,7	12,2	9,1	36,4	31,9	11,8
Mexique	2,2	4,4	3,2	20,2	16,9	10,4

Note : Imports : Importations des filiales en provenance des États-Unis ;

Exports : Exportations des filiales vers les États-Unis.

Source : *Survey of Current Business*, novembre 2003.

Tableau 2 : Importations et exportations des filiales U.S.

2001	Imp.	Exp.	Imp.	Exp.
	en % des ventes des filiales		en % du com. bilatéral des U.S.	
Chine	8,4	9,4	15,8	3,3
HongKong	12,2	8,9	45,7	50,2
<i>Pour mémoire</i>				
Canada	21,0	17,8	47,2	30,1
Mexique	32,4	26,2	42,1	26,4
Monde	7,1	6,8	29,0	18,0

Note : Imports : Importations des filiales en provenance des États-Unis ;

Exports : Exportations des filiales vers les États-Unis.

Source : *Survey of Current Business*, novembre 2003.

Ces constats visent, de façon générale, à relativiser l'ampleur du problème commercial chinois, et non à le nier⁴². Certains, par contre, sont plus catégoriques : il n'y a pas de problème chinois, mais plutôt un problème américain. C'est le cas en particulier de Stephen Roach, pour qui : (1) il ne s'agit pas de se tromper de problème, ce n'est pas la Chine qui est à l'origine du déficit commercial américain mais l'appétit sans limite des consommateurs américains⁴³ ; (2) les États-Unis ont un déficit avec toutes les régions de la planète, pas seulement avec la Chine⁴⁴ ; (3) la concurrence des produits chinois n'affecte pas seulement les États-Unis, ceux-ci représentant un peu plus de 20 % des exportations chinoises ; et (4) la menace de la concurrence chinoise sur les marchés internationaux est largement surestimée, la compétitivité de la Chine ne tenant pas à des facteurs comme la sous-évaluation du RMB ou le dumping, mais, plutôt, à des facteurs structurels comme les bas coûts de la main-d'œuvre, la technologie, les infrastructures, la qualité des produits⁴⁵.

Le débat est loin d'être clos, mais l'administration américaine elle-même se fait quelque peu hésitante à emboîter le pas de ceux qui parlent de China bashing comme il en fut du Japan bashing. Certes, elle continue de faire pression sur la Chine pour l'amener à ouvrir davantage ses marchés et à respecter ses engagements commerciaux. De même a-t-elle pris certaines mesures de sauvegarde pour le textile, soulevant ainsi l'ire du gouvernement chinois⁴⁶, mais son attitude reste, pour le moment encore du moins, modérée, préférant en cela la voie de la diplomatie commerciale à celle, à hauts risques, des sanctions commerciales⁴⁷. En fait, pour reprendre une formule utilisée par la NAM, si

⁴² À titre d'exemple, mentionnons que les importations en provenance de Chine et de Hongkong représentaient, en 2002, 68 % des importations américaines de jouets, 67 % des importations de chaussures, 65 % des importations de produits en cuir, 38 % des importations de meubles, 20 % des importations de vêtements, et 17 % des importations de produits électriques et électroniques. (Source : International Trade Commission)

⁴³ L'argument, repris également par le Trésor et la Réserve fédérale, insiste sur le déséquilibre entre l'épargne et l'investissement des Américains. L'épargne est trop faible pour combler les besoins financiers. Trois facteurs créent l'écart : le faible niveau d'épargne des particuliers, le déficit courant et le déficit budgétaire.

⁴⁴ Le déficit des États-Unis avec la Chine s'élève, en 2003, à 125 milliards de \$ ÉU (119 milliards en tenant compte de Hongkong), comparativement à 103 milliards en 2002. Il s'élève à 54,7 milliards de \$ avec le Canada, à 40,6 milliards avec le Mexique et à 66 milliards avec le Japon.

⁴⁵ Stephen Roach, *Getting China Right*, Statement before the Commission on U.S.-China and Security Review. Hearing on China's Industrial, Investment and Exchange Rate Policies : Impact on the U.S., 25 septembre 2003.

⁴⁶ Peu de temps après l'annonce, le 18 novembre 2003, par le secrétaire adjoint au Commerce, Grant Aldonas, d'imposer de nouveaux quotas sur trois produits textiles comme le permet l'une des clauses particulières du traité d'accession de la Chine à l'OMC, le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, a fait une sérieuse mise en garde contre les dérives protectionnistes actuelles. (Alan Greenspan, *Remarks At the 21st Annual Monetary Conference*, Washington, Cato Institute et The Economist, Washington, 20 novembre 2003, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20031120/default.htm>)

⁴⁷ Dans son *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies for the Period January 1, 2002 through June 30, 2002*, le secrétariat au Trésor conclut à l'absence de manipulation des taux de change de la part des principaux partenaires commerciaux des États-Unis, dont la Chine. Le même constat vaut pour les dix années précédentes. (La section 3004 de l'*Omnibus Trade and Competitiveness Act* de 1988 oblige le Trésor à analyser tous les ans la politique de change des principaux partenaires commerciaux des États-Unis et à vérifier si ces derniers manipulent les changes de manière à empêcher les ajustements de la balance des paiements ou à créer un avantage concurrentiel déloyal dans le commerce international).

la Chine fait problème, en termes de potentialités, c'est aussi le plus gros marché au monde. D'un autre côté, plus d'un ne manquera pas de rappeler qu'un curieux marchandage semble s'être établi entre les États-Unis et la Chine : « vous continuez à acheter mes produits, je continue à financer votre déficit, ce qui nous permettra à tous deux de continuer à soutenir la croissance de notre économie »⁴⁸. Nous y reviendrons mais, pour le moment, revenons sur le second débat, sur la menace que fait peser sur le système financier international le maintien à tout prix d'un taux de change arrimé au dollar.

La Chine, une menace financière ?

Ce débat est de nature différente du premier. Certes, là encore, certains groupes de pression ne manquent pas d'accuser la Chine de ne pas respecter les règles du jeu et de pratiquer une forme de dumping monétaire ainsi que nous l'avons noté plus haut. Toutefois, ce n'est pas tant sur ce terrain-là que sur celui de la stabilité du système financier international que le débat a été engagé, un terrain qui a permis aux autorités américaines d'obtenir plus facilement des appuis, celui du G-7 en particulier, et de marquer certains points.

Essentiellement, le débat se résume à ceci : normalement, étant donné les excédents courants et les entrées importantes de capitaux, au titre de l'IDE en particulier⁴⁹, le RMB, s'il flottait librement sur les marchés, aurait dû s'apprécier. Pour reprendre ce que nous avons dit plus haut, les autorités monétaires chinoises ont opté pour un taux de change fixe, accumulant ainsi d'importantes réserves en devises⁵⁰. Or, comme les entrées en devises ne sont pas stérilisées⁵¹, leur accumulation s'accompagne d'une création monétaire qui vient alimenter la spéculation et le surinvestissement et, ce faisant, fragilise à l'extrême des institutions financières déjà au bord de la banqueroute. Par leur politique d'ancrage au dollar, les autorités monétaires chinoises créent ainsi un double déséquilibre, interne et externe. Interne, dans la mesure où elles laissent se développer une bulle de crédit spéculative, avec le risque de voir l'économie entrer brutalement en crise à un moment ou à un autre. Externe, dans la mesure où le RMB suit le dollar à la baisse, ce qui renforce la compétitivité des produits chinois sur les marchés européens et japonais et incite les autres pays d'Asie à laisser leur monnaie suivre le mouvement pour demeurer concurrentiels. En clair, et c'est l'argument central, comme la Chine fait

⁴⁸ L'argument se résume à ceci : le déficit commercial américain et les flux de capitaux alimentent les entrées de dollars en Chine, lesquelles viennent grossir les réserves en devises de celle-ci et sont recyclées en bons et obligations du Trésor américain ou sont réinvesties dans le secteur financier aux États-Unis, ce qui permet de couvrir le double déficit.

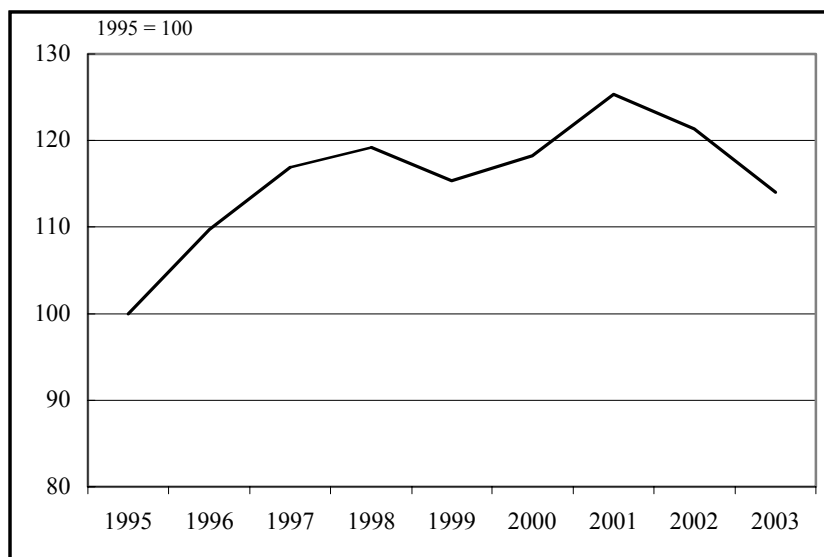
⁴⁹ En moyenne, la Chine a reçu 44,7 milliards de dollars par an durant la période 1997-2002, comparativement à 25,5 milliards sur la période 1991-1996 (source : *World Investment Report*, 2003)

⁵⁰ Parallèlement, la sous-évaluation du RMB, renforcée par la dépréciation du dollar, donnerait aux exportations chinoises un avantage comparatif artificiel et pousserait à la hausse les prix à l'importation n'eussent été des contrôles des prix pratiqués par les autorités.

⁵¹ Voir à ce sujet Patrick Artus, « Quels facteurs pourraient arrêter les interventions de change non stérilisées des banques centrales asiatiques ? », CDC IXIS, Flash No 240, octobre 2003.

désormais partie du club des grandes puissances commerciales, elle se doit d'assumer ses responsabilités internationales et, en conséquence, de rétablir et de maintenir sa stabilité financière à long terme.

Graphique 5 : taux de change effectif réel, 1995 – 2003



Source : FMI, Statistiques financières internationales

Le problème est cependant loin d'être simple. Il est double en fait. D'une part, la question est de savoir si oui ou non le RMB est sous-évalué ; et si oui, de combien ? Et d'autre part, si réajustement monétaire il doit y avoir, comment procéder sans provoquer une sur-réaction des marchés comme on l'a toujours vu dans le passé ?

Concernant la première question, les avis divergent considérablement⁵². Ainsi, Moris Goldstein parle d'une réévaluation de l'ordre de 15 à 25 %⁵³, Allan Seychuk de 12 %⁵⁴, C. Fred Bergsten de 20 à 25 %⁵⁵, Preeg de 40 %⁵⁶. Stephen Roach, quant à lui, considère qu'en pondérant par le commerce la valeur réelle du RMB par rapport aux autres

⁵² De nombreux auteurs sont d'avis que le rattachement du yuan à un panier de devises qui refléterait la structure géographique des échanges introduirait plus de flexibilité tout en réduisant le risque spéculatif.

⁵³ Morris Goldstein, « China's Exchange Rate Regime », Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade, and Technology. Committee on Financial Services. US House of Representatives, Washington, 1^{er} octobre 2003. Voir également son article avec Nicholas Lardy dans le *Financial Times*, « A Modest Proposal for China's Renminbi », 26 août 2003.

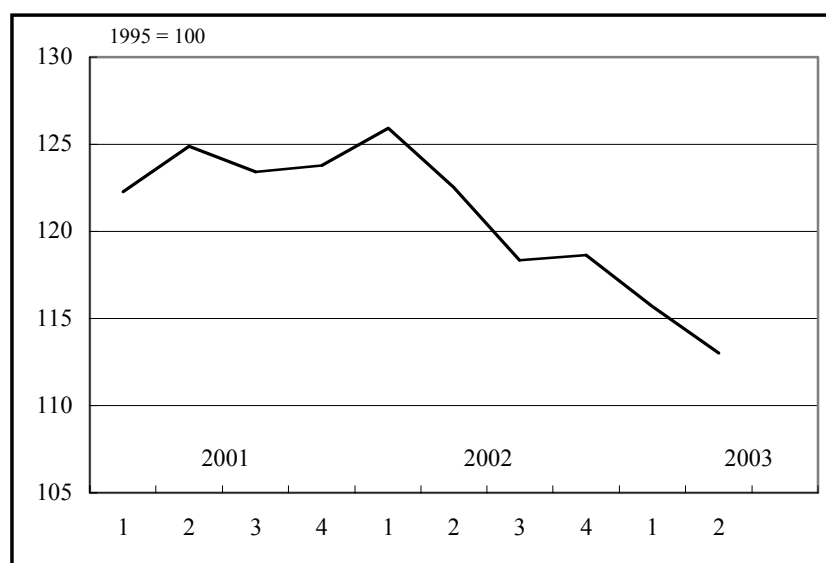
⁵⁴ Allan Seychuk, « Grandes manœuvres sur les marchés des changes », *Conjonctures*, RBC-Groupe financier, novembre 2003.

⁵⁵ C. Fred Bergsten, « The Exchange Rate of the Won », *JoongAhn Ilbo*, octobre 2003. (<http://www.iie.com/publications/papers/bergsten1003-2.htm>)

⁵⁶ Ernest H. Preeg, « Exchange Rate Manipulation to Gain an Unfair Competitive advantage : The Case Against Japan and China », dans C. Fred Bergsten et John Williamson (dir.), *Dollar Overvaluation and the World Economy*, Washington, Institute for International Economics, 2003, pp. 273-274.

monnaies, celui-ci reste en droite ligne avec la valeur qu'il avait en 1998⁵⁷. Sur la base des données du FMI, il aurait même eu tendance à s'estimer en termes réels par rapport aux autres monnaies, du moins jusqu'au début de l'année 2002 (Graphiques 5 et 6). Même son de cloche du côté du FMI : « Most Directors noted that there is no clear evidence that the renminbi is substantially underevaluated at this juncture »⁵⁸. La Banque des règlements internationaux (BRI), par contre, ne se prononce pas mais constate néanmoins que « la constitution d'importantes réserves officielles par la Chine et l'Inde semble répondre au souci d'éviter de fortes appréciations »⁵⁹.

Graphique 6 : Taux de change effectif réel, 2001 – 2003



Source : FMI, Statistiques financières internationales

Quant aux effets que pourrait avoir une réévaluation du RMB sur les échanges internationaux, le FMI est d'avis que celle-ci n'aurait qu'un impact très limité sur l'économie mondiale. Et ce, pour deux raisons : tout d'abord, l'économie chinoise n'est pas une superpuissance dans le commerce mondial ; ensuite, les effets sur le déficit commercial des États-Unis seraient limités. À cet égard, si certains considèrent que l'effet combiné d'une dépréciation du dollar et d'une réévaluation du RMB pourrait assainir la situation actuelle, plusieurs estiment que la dépréciation du dollar devrait être forte et

⁵⁷ Stephen Roach, *Getting China Right*, Morgan Stanley, 2003. Voir également Bénassy-Quéré, Labrèche-Révil et Lemoine, *op. cit.*

⁵⁸ IMF Concludes 2003 Article IV Consultation with the People's Republic of China, Public Information Notice, NO 03-136, 18 novembre 2003. Voir également, Zhongxia Jin, *The Dynamics of Real Interest Rates, Real Exchange Rates and the Balance of Payments in China : 1980 - 2002*, IMF Working Paper (WP-03-67), avril 2003 ; et Tao Wang, *China : Sources of Fluctuations of Real Exchange Rates*, IMF Working Papers, WP/04/18, 2004. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0418.pdf>

⁵⁹ Banque des règlements internationaux, 73^e rapport annuel, 30 juin 2003, p. 97.

durable pour ramener le déficit commercial à des niveaux soutenables⁶⁰, alors que d'autres sont plutôt d'avis qu'une réévaluation du RMB ne ferait que déplacer le problème dans la mesure où, d'une part, les exportations chinoises ne font que se substituer aux exportations en provenance des autres pays d'Asie et que, d'autre part, les importations en provenance d'Asie qui entrent dans la production intermédiaire des exportations chinoises sont très élevées comme nous l'avons souligné plus haut⁶¹. Allan Seychuk est plus direct encore, et parle de « myopie » : « depuis dix ans, près de 60 % des échanges de la Chine se sont faits avec le reste de l'Asie, contre 17 % avec l'Amérique du Nord, et la tendance s'accroît »⁶².

Cela dit, personne n'est dupe de la fragilité extrême du système financier chinois et du fait que les autorités chinoises ne peuvent introduire plus de flexibilité sur le marché des changes sans en même temps introduire des réformes financières majeures. En la matière, un certain consensus semble se dessiner parmi les analystes sur la nécessité de ne pas précipiter les choses⁶³, mais plutôt de procéder par étapes. La proposition la plus concrète qui va dans ce sens a été formulée par Morris Goldstein⁶⁴. Pour l'auteur, une réévaluation modérée de la monnaie chinoise s'avère nécessaire et cohérente avec les intérêts à long terme de la Chine⁶⁵. Le taux de réévaluation devrait être de l'ordre de 15 à 25 %, accompagné d'un élargissement des bandes de fluctuation de l'ordre de 5 à 7 %. Parallèlement, les autorités chinoises devraient stériliser les entrées de devises, en particulier en émettant du papier bancaire, de manière à freiner la croissance déjà excessive des prêts bancaires, de la création monétaire et des investissements. Une meilleure gestion macro-monnaire devrait également être accompagnée d'une réforme structurelle du système financier. Ce n'est que dans un deuxième temps, une fois la situation financière assainie, que les autorités chinoises devraient procéder à la libéralisation complète des marchés des capitaux.

Il n'en demeure pas moins que le message est là et qu'il a été réitéré par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G-7 réunis à Boca Raton le 7 février 2004 : « we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms. »⁶⁶

⁶⁰ Maurice Obstfeld et Kenneth Rogoff, *The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?*, Institute of Business and Economic Research, Center for International and Development Economics Research, University of California, Berkeley, août 2000, (<http://repositories.cdlib.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1010&context=iber/cider>).

⁶¹ Lawrence J. Lau et K. C. Fung, *loc. cit.*

⁶² Allan Seychuk, *loc. cit.*, p. 3.

⁶³ Sebastian Edwards, « China Should Not Rush to Float Its Currency », *Financial Times*, 3 août, 2003.

⁶⁴ *Op. cit.*

⁶⁵ Morris Goldstein est d'avis que le FMI devrait être plus directif en matière de déséquilibres des changes et appliquer un mélange de persuasion et de pression pour amener les pays à procéder aux réajustements.

⁶⁶ <http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm040207.htm>

LA STABILITE PAR NECESSITE

Les griefs contre la politique monétaire de la Chine et, d'une façon générale, sa politique économique internationale sont donc nombreux et, pour certains, suffisants pour engager les États-Unis dans une politique de représailles visant à limiter l'accès des produits chinois au marché américain⁶⁷. Pour Pékin toutefois, un changement de valeur du yuan est hors de question⁶⁸. Ainsi, la ligne officielle de la Chine, énoncée par le premier ministre chinois Wen Jiabao, réaffirmait clairement que le maintien de la stabilité du RMB à un niveau acceptable et équilibré correspondait aux intérêts mutuels de la Chine et des États-Unis⁶⁹. En fait, pour la nouvelle administration chinoise, il en va de la stabilité sociale et, donc, de la sécurité du régime lui-même dans la mesure où, comme nous le précisons dans cette partie, un changement de politique de change mettrait en danger la croissance économique du pays, l'emploi, le système financier national et même la stabilité économique de l'ensemble de l'Asie de l'Est⁷⁰. Mais avant d'aborder ces différents points, il convient de voir l'autre côté de la médaille et de nous pencher sur la perception que se font les autorités chinoises de leur propre excédent commercial avec les États-Unis. À plus d'un égard, leurs analyses rejoignent celles de la plupart des analystes occidentaux.

⁶⁷ Une demi-douzaine de projets de lois portant sur le commerce avec la Chine ont ainsi été déposés au Congrès américain, notamment par Phil English, l'un d'eux, mis de l'avant par le Sénateur Schumer (D., New York), proposant d'imposer un tarif supplémentaire de 27,5 % sur les importations chinoises et ce, en contravention des règles de l'OMC. De plus, l'ensemble des candidats démocrates à la présidence ont dénoncé la politique de l'administration Bush à l'égard de la Chine. Edmund Andrews. « Administration Joins Outcry Against China Trade Policies. » *The New York Times*, 16 septembre 2003 et Susan V. Lawrence, « U.S.-China Relations: Duel Over Sanctions. » *Far Eastern Economic Review*. 6 novembre 2003.

⁶⁸ Bien entendu, les rumeurs à propos d'une réévaluation abondent. La dernière en date, lancée par l'hebdomadaire *Caijing Shibao* (Chinese Business Post) voudrait que la Banque populaire de Chine laisse augmenter la valeur du RMB de 5 % avant la fin du mois de mars 2004 et pourrait élargir sa bande de fluctuation à 10 % avant la fin 2004. Cette rumeur fut toutefois vigoureusement démentie dans les médias par les autorités monétaires chinoises qui ont aussi réitéré leur engagement à préserver la stabilité de la monnaie chinoise dans leur revue de la politique monétaire en 2003. Voir Sun Chuanwei « Zhongguo « Caijing shibao » : renminbi xiayue keneng shengzhi 5 % » (China Business Post: le renminbi pourrait être réévaluer de 5% le mois prochain ». *zaobao.com*, 9 février 2004 ; Chris Buckley, « China Is Said to Consider Revaluating its Currency. » *New York Times*, 10 février 2004 ; AP. « Premier : China to Keep Currency Stable. » 13 février 2004 ; Banque Populaire de Chine. *2003 nian huobi zhengce zhixing baogao*. (Rapport sur la mise en application de la politique monétaire chinoise en 2003), 26 février 2004. <http://www.pbc.gov.cn/xinwen/?id=790>. D'ailleurs, fait intéressant, l'article original de *Caijing*, n'est plus disponible en ligne.

⁶⁹ James Kynge, « China Holds Back from Concessions to Snow. » *Financial Times*, 3 septembre 2003

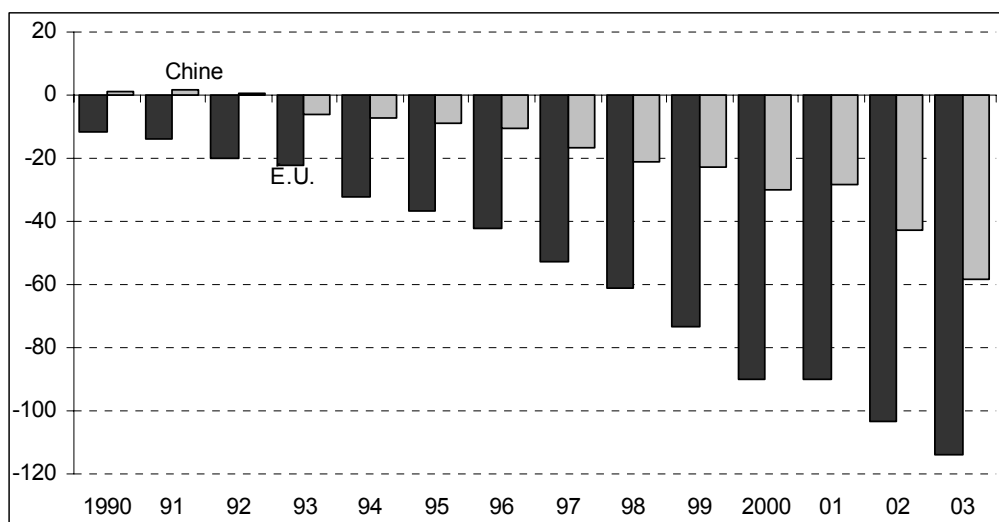
⁷⁰ En fait, les autorités chinoises ont toujours à l'esprit la situation catastrophique qu'a connue la Russie lors de sa transition à l'économie de marché et la crise du rouble en 1997-1998 qui a mis « techniquement » en faillite les banques russes. D'ailleurs, plusieurs analystes font écho à ces inquiétudes en indiquant que les contrôles sur les capitaux constituent le principal facteur ayant permis à la Chine d'éviter la débâcle pendant la crise asiatique. M.J. Gordon. « Is China's Financial System Threatened by its Policy Loans? » *Journal of Asian Economics*. Vol. 14, 2003, pp. 181-188 et Ma Guonan et Robert N. McCauley. « Rising Foreign Currency Liquidity of Banks in China. » *BIS Quarterly Review*. Septembre 2002, pp. 67-74.

Le déficit américain vu d'outre-Pacifique

Les analyses tournent, pour l'essentiel, autour de trois grands arguments. Tout d'abord, les données américaines tendent à surévaluer le déficit commercial des États-Unis avec la Chine. En fait, au cours des dix dernières années, les statistiques compilées par la U.S. International Trade Administration représentent, en moyenne, le triple des sommes reportées par les douanes chinoises. Pour les analystes chinois⁷¹, cet impressionnant écart, qu'illustre clairement le graphique 7, s'explique par au moins deux raisons.

Graphique 7:

Déficit commercial américain selon les statistiques chinoises et américaines, en milliards de dollars ÉU, 1990-2003



Sources: FMI, International Trade Statistic Yearbook, MOFCOM, ITA

Tout d'abord, les statistiques américaines enregistrent les produits réexportés par Hongkong comme des exportations chinoises, mais comptent l'ensemble des exportations américaines vers l'ancienne colonie britannique comme si cette dernière était leur destination finale. Ensuite, les règles statistiques évaluent le commerce international en fonction d'un pays d'origine unique, ce qui ne rend pas compte du fait qu'une part croissante des exportations chinoises s'explique par l'assemblage de composantes fabriquées ailleurs en Asie⁷². Ainsi, les entreprises étrangères seraient responsables de

⁷¹ Voir, entre autres, Zhang, Jialin. « Sino-US trade Issues After the WTO Deal: A Chinese Perspective. » *Journal of Contemporary China*. Vol. 9, No 24, pp. 309-322.

⁷² Ce problème a été identifié il y a longtemps par certains économistes, voir Susan Strange. « Protectionism and World Politics. » *International Organization*. Vol. 39, No 2, 1985, p. 246. Néanmoins, l'impact psychologique d'un déficit commercial –une donnée évocatrice, concrète, graphiquement simple et qui constitue un symbole puissant de la nature hautement compétitive des relations commerciales internationales– explique pourquoi des évaluations plus pointues n'ont pu s'imposer comme alternative à une méthode datant

60% des importations et de la moitié des exportations chinoises (contre 45 % de ces dernières en Malaisie, 38 % à Singapour, 31 % au Mexique et 15 % en Corée du Sud)⁷³.

Il s'agit, bien entendu, de faire la part des choses, mais les travaux de Lau et Fung⁷⁴ vont dans le même sens. Tout d'abord, depuis l'accession de la Chine à l'OMC, les exportations américaines vers ce pays ont fortement progressé, sans doute bien davantage que ne le laissent entrevoir les données statistiques. De plus, les statistiques chinoises montrent d'importantes divergences avec celles de leurs partenaires commerciaux, en raison notamment des transits par Hongkong. Une fois réajustés, les écarts demeurent, mais le déficit se révèle beaucoup moins important que ne le montrent les statistiques américaines.

Le second argument, qui rejoint également ce que nous avons déjà souligné plus haut, a trait aux investissements. Pour les analystes chinois, les investissements directs américains en Chine ont un effet de substitution sur les importations, les filiales produisant sur place pour le marché intérieur ce qui était auparavant importé. D'un autre côté, une partie des exportations chinoises vers les États-Unis est attribuable aux filiales implantées en Chine. En fait, 10 des 40 plus importants exportateurs chinois sont des firmes américaines. C'est donc dire, comme le faisait remarquer John Snow lui-même⁷⁵, que les effets d'un RMB « sous-évalué » vont dans les deux sens et que les firmes américaines profitent également de cet état de fait.

Enfin, si les analystes chinois reprennent à leur compte les arguments des analystes américains sur le rapport direct et arithmétique qui existe entre le déficit commercial des États-Unis et celui entre l'épargne et l'investissement, ils ne manquent pas cependant de rappeler deux autres ordres de faits, à savoir, pour le premier, que les données commerciales portent uniquement sur les biens manufacturés alors que les États-Unis enregistrent un surplus de près de 2 milliards au chapitre du commerce des services ; et pour le second, que les restrictions à l'exportation de certains produits à usage civil et militaires imposées par Washington empêchent les entreprises américaines de profiter pleinement de leur avantage comparatif face à la Chine. Les officiels chinois ont d'ailleurs cité à plusieurs reprises ce facteur comme étant l'une des causes principales du déséquilibre entre les deux pays⁷⁶.

du 19^e siècle, voir *op. cit.*, Holgerson, p. 99. Il reste que certains analystes américains s'alarment devant une fixation sur le déficit de la balance commerciale, laquelle pourrait se révéler être une recette pour des politiques erronées, Joseph P. Quinlan, « Ties That Bind. » *Foreign Affairs*, 2002, Vol. 81, No 4, p. 125.

⁷³ 65 % de la croissance des exportations au cours de la dernière décennie seraient d'ailleurs attribuables aux entreprises étrangères en sol chinois. David Hale et Lyric Hughes Hale, « China Takes Off. » *Foreign Affairs* 2003, Vol. 82, No 6, p. 36 et Jack Crooks. « Politics, Jobs and the Yuan. » *Asia Times Online*. 18 septembre 2003.

⁷⁴ Lau et Fung, *loc. cit.*

⁷⁵ David Pilling, « IMF Backs Snow's Call for a Renminbi Float. » *Financial Times*, 1^{er} septembre 2003.

⁷⁶ Par exemple, Zhang Qiyue, porte-parole du ministère des Affaires étrangères, indiquait que le déficit américain est dû en partie aux règles américaines qui empêchent la vente à la Chine de technologies ayant un potentiel militaire, un point de vue réitéré par Yu Guangzhou, Vice-ministre du MOFCOM, qui soutenait qu'une des manières de rééquilibrer le commerce bilatéral serait d'étendre la gamme des produits exportés

L'imbroglie sino-américain sur la valeur du yuan dépend donc en partie des perceptions différentes des gouvernements des deux pays sur l'état de leur relation commerciale bilatérale. Cependant, pour Pékin, le débat autour de la valeur du RMB et de l'excédent commercial de la Chine avec les États-Unis ne relève pas simplement d'un problème de mésentente statistique. Tout changement apporté à la politique de change viendrait, en l'état actuel des choses, mettre en danger la stabilité de l'économie chinoise et, par effet de propagation, celle de toute l'Asie, et ce en raison (1) de la volatilité du taux de change et des flux monétaires qui pourrait s'ensuivre, (2) de la vulnérabilité du système bancaire, et (3) des effets qu'aurait sur l'emploi toute déstabilisation des échanges commerciaux. Voyons plus en détail ce qu'il en est de ces trois arguments.

Des marchés imprévisibles

Un éditorial paru en septembre 2003 dans le *Renmin ribao* soutenait que l'objectif de la politique de change de la Chine n'était pas d'obtenir des avantages commerciaux illégitimes, mais plutôt de réduire le niveau d'incertitude dans l'économie chinoise⁷⁷. L'incertitude semblait d'ailleurs dominer les autres facteurs d'inquiétude pour 45 % des dirigeants d'entreprises chinois qui identifiaient lors d'un sondage la valeur du RMB comme étant leur principale préoccupation⁷⁸. D'un point de vue théorique, rien ne semble vouloir indiquer que des fluctuations transitoires à court terme aient un coût économique important puisque de nombreux instruments financiers permettent d'assurer une couverture à terme (hedging). Néanmoins, un taux de change qui s'écarte à long terme de la réalité économique d'un pays a, au contraire, des effets négatifs importants, notamment sur l'emploi et la compétitivité des entreprises. Ces effets sont amplifiés par les comportements des opérateurs sur le marché des changes qui font en sorte que, non seulement ils prennent des décisions qui suivent les attentes du marché sans s'établir sur des données fondamentales, mais qu'en plus, les effets de ces décisions sont magnifiés par une attitude « moutonnaire »⁷⁹.

Or, malgré les contrôles mis en place par Pékin sur l'accès aux devises, un changement apporté à la politique de change du pays exposerait l'économie chinoise aux vicissitudes des comportements erratiques des marchés. D'une part, parce que les

des É-U vers la Chine, Anonyme. « Wen Meets Evans, Trade Balance Highlighted. » *China Daily*, et Anonyme. 29 oct. 2003. « China Plans to Purchase U.S. Goods in a Big Way. » *Washington Post*. L'effet négatif de ces restrictions à l'exportation a encore une fois été démontré en décembre 2003 lorsqu'un contrat fraîchement signé portant sur l'achat de longs porteurs Boeing pour une valeur de 1,7 milliard fut menacé par la présence d'une puce –QRS11, laquelle pourrait être utilisée pour améliorer la précision des missiles chinois– dans les gyroscopes des appareils. Certaines compagnies américaines du secteur de l'informatique songeraient même à mettre fin à leur association avec l'armée américaine ou à déplacer leurs centres de recherche et développement de manière à pouvoir profiter du marché chinois sans entrave, voir Ding Gang et Li Hongwei. « America Upsets Sino-US Boeing Contract with a Small Chip. » *Huanqiu shibao* (Global Times), 13 déc. 2003.

⁷⁷ *loc. cit.*, « Commentary Urges No Interference with Chinese Yuan ».

⁷⁸ Anonyme, « Survey : Stable Yuan is Entrepreneurs' Top Concern. » *China Daily*, 20 octobre 2003.

producteurs chinois ne seraient simplement pas en mesure de se protéger contre les fluctuations des prix de leurs intrants ou de la valeur de leur production pour la simple et bonne raison que les marchés financiers chinois ne disposent pas des instruments de couverture nécessaires⁸⁰. Et, d'autre part, parce que, même sans changement de politique, les débats autour de la valeur du yuan ont été suffisants pour déclencher un mouvement de capital spéculatif vers le pays.

Ainsi, pendant les premiers six mois de 2003, de 20 à 30 milliards de dollars se sont infiltrés par les failles des contrôles chinois et ont ainsi forcé la BPC à acheter en moyenne 600 millions de dollars par jour pour maintenir le taux de change du RMB⁸¹. Ces entrées de capitaux spéculatifs prennent diverses formes, souvent plus ou moins légales. D'abord, des entreprises chinoises qui avaient déplacé des actifs financiers vers l'étranger les ramènent maintenant en Chine. Ensuite, un nombre croissant de Chinois d'outre-mer vendent leurs devises pour investir dans le marché immobilier ou sur les marchés boursiers chinois⁸². Enfin, de nombreux individus qui avaient su transférer une partie de leur épargne à l'étranger ramènent des valises pleines de dollars en Chine dans l'attente d'une réévaluation⁸³. L'arrivée massive de ces capitaux est d'autant plus dangereuse qu'elle gonfle artificiellement les réserves en devises de la BPC, qu'elle alimente les bulles spéculatives, dans le secteur immobilier notamment comme c'est le cas à Shanghai, et qu'elle renforce la tendance à la surchauffe de l'économie chinoise identifiée plus haut⁸⁴.

⁷⁹ Pour une revue complète des débats théoriques sur les marchés des changes, voir Maurice Obstfeld, Rudiger Dornbusch, et Ronald McKinnon. « International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned. » *Brookings Papers on Economic Activity* 1995, No 1, pp. 119-220.

⁸⁰ W.L. Chou. « Exchange Rate Variability and China's Exports. » *Journal of Comparative Economics*. Vol. 28, 2000, pp. 75-76.

⁸¹ James. Kyng, « China Seeks to Ease Pressure for Revaluation. » *Financial Times* 1er juin 2003 ; et Peter S Goodman, « China Hangs On to Currency Controls. » *Washington Post*, 4 septembre 2003.

⁸² Anonyme, « Yuan Stability Remains 'Wise'. » *China Daily*, 28 novembre 2003.

⁸³ Par exemple, la colonne « erreurs et omissions » de la balance des paiements chinoise, qui marquait une fuite de capitaux cumulée de 136 milliards de dollars pendant la dernière décennie, est soudainement devenue positive en 2002, affichant un surplus de 7,8 milliards, ce qui indique clairement deux choses : premièrement, les autorités monétaires contrôlent mal les marchés des capitaux ; et, deuxièmement, les cambistes anticipent une réévaluation du yuan. Mark L Clifford, « Should China Revalue? Soon, It May Have No Choice. » *Business Week* 4 août 2003, p. : 48. Les limites des contrôles sur les flux financiers constituent un fait reconnu par les autorités chinoises comme l'indiquent deux officiels de la Banque populaire de Chine et de Administration d'État aux opérations de change. Xie Ping et Zhang Xiaopu. « The Coordination Between Monetary Policy and Exchange Rate in an Open Economy in Transition. A Case Study on China from 1994 to 2000. » *Journal of Asian Economics*. Vol. 14, 2003, pp. 327-336.

⁸⁴ L'économie chinoise est-elle en surchauffe ? Là encore, les avis divergent. Jay Bryson, par exemple, dit que ce n'est pas le cas. Au contraire, il y aurait même déflation. Ainsi, en 2002, les prix à la consommation ont baissé de 0,8 % ; l'OCDE prévoit un taux d'inflation de l'ordre de 0,6 % en 2003 et de 1 % en 2004. Les derniers chiffres démentent toutefois ce point de vue. L'inflation est, en glissement annuel, de 3,2 % à la fin de l'année 2003. La croissance des prix de gros atteint en décembre 2003, en glissement annuel, 4,1 % pour les produits finis, 6,5 % pour les produits semi-finis et 10,9 % pour les produits de base. Ces tendances montrent que les pressions inflationnistes se font bel et bien sentir, en amont de la production principalement. En fait, le dilemme principal des autorités chinoises est de maintenir un taux de croissance élevé, de l'ordre de 7 % par année, pour absorber l'offre excédentaire de main-d'œuvre créée par les restructurations, alors que, d'une part, les goulots d'étranglement se multiplient (pénurie d'électricité, surinvestissement, excès spéculatifs, pressions à la hausse des prix des matières premières, etc) et que, d'autre part, les institutions financières se trouvent piégées dans le cercle vicieux, mais finalement sans risque, du refinancement des

Pour le gouverneur de la BPC, Zhou Xiaochuan, « [...] with a view to discourage “hot money” speculation, it is wise to reendorse stability »⁸⁵. Mais, ce n'est pas tant le risque spéculatif qui inquiète le plus les dirigeants chinois, puisque, après tout, la Chine dispose d'importantes réserves en devises pour faire face à la situation, que plutôt celui d'enclencher une sorte d'endaka fukyo⁸⁶ dans leur pays, comparable à celui que connaît le Japon depuis une dizaine d'années. Toute réévaluation du RMB ne pourrait qu'enflammer davantage les attentes des spéculateurs, entraîner encore plus de pression sur les dirigeants chinois, et provoquer un retour de la déflation, ce qui aurait pour résultat de stopper net la croissance de l'économie⁸⁷. Quant à l'éventualité d'introduire un régime de change flexible, l'idée est totalement évacuée dans la mesure où cela signifierait la fin des contrôles et des restrictions aux sorties de capitaux et, donc, le risque d'une soudaine saignée de l'épargne chinoise vers les conditions plus avantageuses des marchés financiers étrangers⁸⁸. Ce qui nous amène à notre second problème : la fragilité du secteur financier.

Les banques chinoises, des colosses aux pieds d'argile

L'objectif de cet article n'est pas de faire la litanie des immenses problèmes auxquels font face les banques chinoises, mais plutôt de voir en quoi un changement de politique de change pourrait affecter leur situation financière, laquelle est déjà désastreuse comme le montre le tableau 3.

créances et investissements douteux, sinon frauduleux. Jay Bryson, « Special Report : Renminbi Revaluation ? », *Wachovia*, 23 juillet 2003, <http://www.wachoviaresearch.com> ; Andy Xie, « China : Dealing with Growth Bottlenecks », *Morgan Stanley*, 4 janvier 2004, <http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/digests.html>

⁸⁵ *Loc. cit.*, « Central Bank Governor on RMB Exchange Rate ».

⁸⁶ L'*endaka fukyo* est le phénomène d'un yen toujours plus fort qui est rendu en partie responsable de la stagnation de l'économie japonaise pendant la décennie 1990. Il s'agit d'une appréciation à long terme du taux de change du yen qui fait en sorte que (1) une pression à la baisse est imposée sur les prix des biens d'échange japonais relativement à ceux des États-Unis, ce qui crée un piège à liquidités virtuel (*virtual liquidity trap*), (2) cette baisse empêche l'ajustement naturel des salaires malgré les gains de productivité, et (3) augmente l'instabilité des taux d'intérêt à long terme par rapport aux taux d'intérêt à court terme. *Op. cit.*, McKinnon et Ohno, p. : 53.

⁸⁷ Frederick Balfour, « Drowning in Dollars. It's a Problem for China, but Is Revaluing the Yuan a Wise Move? » *Business Week*, 25 août 2003, p.: 52. et Stephen Lewis, « Opinion : A Weak Dollar Spells Trouble for Japan, China. » *Knight Ridder Tribune Business News*, 5 janvier 2003.

⁸⁸ Anonyme. « Survey : Oriental Mercantilists. » *The Economist*. 20 septembre 2003

Tableau 3 : Notation des banques chinoises selon Moody's

	Évaluation courante	Évaluation antérieure	Date du changement
Grandes banques commerciales publiques			
Banque agricole de Chine	E	E+	Jan 99
Banque de Chine	D-	E+	Mar 01
Banque de construction de Chine	E+	E	Mar 01
Banque industrielle et commerciale de Chine	E+	E	Mar 01
Autres banques commerciales			
Banques des communications	D	D+	Jan 99
Banque Everbright de Chine	D-	E+	Mar 01
Banque Merchants de Chine	D-	E+	Mar 01
Banque industrielle CITIC	D		Jan 97
Banque de développement du Guangdong	E+	E	Oct 01
Banque de développement Shanghai Pudong	D-	E+	Mar 01
Banque de développement de Shenzhen Itée	E+	E	Mar 01

SHIRAI, Sayuri. « Banking Sector Reforms in the People's Republic of China. Progress and Constraints » in Anonyme. *Rejuvenating Bank Finance for Development in Asia and the Pacific* (Chapitre 3). New York, Banque de développement asiatique (ADB) et Commission économique et sociale pour l'Asie pacifique de l'ONU (ESCAP), 2002

Le système bancaire chinois est atteint de plusieurs maux liés à sa structure, à son manque d'efficacité, au passage de sa main-d'œuvre qualifiée vers les banques étrangères, et à la gestion générale (corruption et ingérence des gouvernements). Néanmoins, l'aspect le plus important de tous ces problèmes est celui des créances douteuses : officiellement, 20 % des prêts sont douteux, mais les agences financières avancent plutôt le chiffre de 45 %⁸⁹. De plus, l'entrée massive de capitaux est venue fragiliser davantage les banques puisque l'achat de devises par la BPC a injecté des milliards de yuans dans l'économie et a assoupli les conditions de crédit alors que les banques chinoises commençaient à peine à se discipliner. On estime à l'heure actuelle que des injections de capitaux de l'ordre de 300 à 500 milliards de dollars seraient nécessaires pour renflouer l'ensemble des banques d'État⁹⁰. Un premier pas a d'ailleurs été fait dans cette direction avec l'injection, à la fin de l'année 2003, de 45 milliards de dollars dans deux des principales banques publiques, la Banque de Chine et la Banque de construction de Chine⁹¹.

Les banques chinoises ont une mainmise à peu près complète sur l'épargne des foyers chinois (un taux d'épargne d'environ 40 %), ce qui leur permet de conserver des liquidités même si elles sont insolvables. Tout changement dans la politique monétaire, a fortiori si celle-ci s'accompagne d'une ouverture à la concurrence internationale dans ce secteur comme les États-Unis les y exhortent, ne pourrait qu'avoir des effets

⁸⁹ James Kynge, « Can China Keep its Economy on Track ? », *Financial Times*, 22 octobre 2003.

⁹⁰ John M Mulcahy, « Banking Means never Having to Repay a Loan. » *Asia Times Online*, 8 août 2003.

⁹¹ James Kynge, « China to Inject \$45bn to Prop Up State Banks. » *Financial Times*, 6 janvier 2004.

catastrophiques, pour les raisons que nous avons déjà évoquées⁹², mais aussi parce que la restructuration du système bancaire ne peut se faire sans que ne soit menée en parallèle celle des sociétés d'État qui croulent sous les dettes⁹³, lesquelles restructurations ne sauraient être accomplies à court terme. Dans les faits, le gonflement des réserves, les entrées massives de capitaux et les anticipations audacieuses des investisseurs ont accru à l'excès la capacité de production industrielle du pays et le parc immobilier. La Chine a fait le choix d'une fuite en avant dans la croissance, mais celle-ci s'accompagne d'une concurrence débridée, de guerres de prix et d'une dépendance toujours plus grande des marchés extérieurs, au demeurant très sensibles aux changements de valeur du yuan⁹⁴, le tout construit sur un château de cartes de crédit et d'argent facile. C'est donc dire que tout changement dans la valeur du yuan ne pourrait que déstabiliser un édifice aussi précaire et mettre en péril non seulement la survie de nombreuses entreprises, mais aussi, en allongeant la liste déjà longue des prêts qui ne seront jamais recouverts, celle des banques⁹⁵. De quoi, en somme, justifier la prudence de la BPC et sa décision récente de procéder de manière ordonnée à l'assainissement du secteur bancaire.

Yuan et chômage

Une dernière raison empêche Pékin de procéder à une révision à court terme de sa politique de change : l'emploi⁹⁶. Or, si le problème de l'emploi est intimement lié aux deux problèmes précédents, il ne faut cependant pas perdre de vue que c'est de la stabilité sociale et politique du pays dont il est également question ici, laquelle est d'une importance capitale pour un régime qui ne dispose pas de beaucoup de légitimité, sinon celle qu'elle peut tirer des résultats économiques engrangés depuis plus d'une décennie.

La croissance économique de la Chine est tirée par la performance remarquable de son secteur extérieur, lequel a aussi pour fonction de contrebalancer les pertes d'emplois massives dans les entreprises publiques non-rentables, d'éponger une partie du surplus de main-d'œuvre rurale et d'absorber les nouveaux arrivants sur le marché du travail. Ainsi, les activités d'assemblage des composantes produites à l'étranger comptent déjà 30 millions d'emplois dans l'ensemble du pays⁹⁷. L'argument est de poids : toute

⁹² Ce qui a amené la firme Standard & Poor à avertir qu'un RMB libre de fluctuer en fonction des marchés mettrait en péril le système financier du pays et endommagerait sa cote de crédit. James Kyngge, « S&P Warns Against Free-Float of Renminbi. » *Financial Times*, 15 septembre 2003

⁹³ Frederick Balfour, « Another Big Reason China Won't Revalue. » *Business Week* (3852), 6 octobre 2003 p.: 67. Voir aussi, X.L. Ding, « Systemic Irregularities and Spontaneous Property Transformation in the Chinese Financial System. » *The China Quarterly*, No 163 (septembre 2000), pp. 654-676

⁹⁴ Éric Girardin, *loc. cit.* et Jian-Guang Shen, *loc. cit.*, pp. 11-13

⁹⁵ Keith Bradsher, « Economic Worries in China as Companies Pile Up Debt. » *The New York Times.*, 4 septembre 2003.

⁹⁶ De surcroît, les risques d'une augmentation du chômage se doublent, pour le régime chinois, d'une inquiétude plus large portant sur l'accroissement des inégalités régionales. En effet, les disparités de modes d'insertion des différentes provinces chinoises dans l'économie globale font en sorte que les effets délétères d'une révision à la hausse de la valeur du RMB se concentreraient dans les régions ayant déjà le plus de difficultés à s'ajuster à la concurrence internationale. Andy Xie, « China : The Yuan Peg will Stay. » *Morgan Stanley, Global Economic Forum*, 18 février 2004.

⁹⁷ Xinhua, « Processing Trade Creates over 30 Millions Jobs. » *Chinaview.cn*, 15 janvier 2004.

augmentation du taux de change ou, pire encore, toute incertitude que pourrait engendrer un taux flottant affecterait les profits dégagés par des entreprises en situation de concurrence sans merci et mettrait ainsi en péril des millions d'emplois urbains. Mais encore là, ce ne sont pas tant les emplois dans le secteur d'exportation qui semblent être la principale hantise des planificateurs de Pékin. En fait, à en croire le gouverneur de la BPC, c'est la situation en zone rurale qui est la plus préoccupante. Selon ce dernier, en effet, tout changement du taux de change rendrait plus difficile encore la situation de l'agriculture, déjà durement affectée par la concurrence étrangère, ce qui pourrait accélérer davantage encore l'exode des paysans vers les villes. Or, quand on sait qu'une réduction de un point de pourcentage de l'emploi agricole veut dire 4 millions de chômeurs supplémentaires, il est facile de comprendre pourquoi un changement de politique de change a de quoi déplaire aux dirigeants chinois⁹⁸.

Effets sur l'Asie

Une dernière raison est également évoquée par Pékin pour justifier le maintien de la valeur du yuan : la santé économique de l'Asie de l'Est en général.

Comme le faisait remarquer le président chinois Hu Jintao lors de la dernière rencontre de l'APEC : « maintaining the basic stability of the yuan's exchange rate not only is in the best interests of the Chinese economy, but also conforms to the requirements for economic development in the Asia-Pacific region and the world at large »⁹⁹. Il ne faudrait pas, bien sûr, surestimer l'altruisme des dirigeants chinois envers leurs voisins. D'abord, la croissance continue de la région participe d'une stratégie qui vise à encourager le développement et à créer un environnement pacifique, deux conditions jugées nécessaires à la poursuite des réformes internes et au développement national. Ensuite, de telles déclarations permettent à Pékin de se présenter comme une puissance régionale responsable, un habit que les dirigeants chinois aiment endosser tout en favorisant l'arrimage des économies de la région à celle de la RPC. Enfin, et surtout, le spectre d'une débâcle régionale comme celle qui s'est produite en 1997-1998 renforce assurément la main des négociateurs chinois face à leurs homologues américains.

Néanmoins, par delà les discours officiels, force est de constater avec certains observateurs, que la Chine joue un rôle moteur grandissant non seulement dans la région mais également dans l'économie mondiale, en contraste avec ce qui se passe en Europe et au Japon. Par exemple, en 2003, le marché chinois a été responsable de 75 % de la croissance des exportations japonaises, de 99 % de celles de Taiwan, de 40 % de celles de la Corée du Sud. Ainsi, si, entre 1985 et 2001, la valeur des exportations des pays émergents d'Asie de l'Est est passée de 5,9 milliards à 83,5 milliards, elle a atteint 160,6

⁹⁸ *Loc. cit.*, « Central Bank Governor on RMB Exchange Rate ».

⁹⁹ Anonyme, « Stable RMB Good for Development. » *China Daily*, 20 octobre 2003.

milliards en 2002¹⁰⁰. Une baisse de la compétitivité des exportations chinoises sur les marchés mondiaux signifierait donc une baisse de la demande chinoise pour tout ce qui entre dans la composition de ces exportations, des circuits intégrés aux textiles synthétiques avancés en passant par les produits agricoles et les bois précieux. Il n'en reste pas moins que l'ancrage du yuan au dollar dans un contexte où celui-ci se déprécie commence à créer certains problèmes de compétitivité dans la région, notamment au Japon et aux pays dont la monnaie, comme c'est le cas de la Corée, est ancrée au yen¹⁰¹.

¹⁰⁰ De plus, la Chine fait face à des déficits commerciaux avec tous ses voisins d'Asie de l'Est. Son déficit commercial s'établit à 31,5 milliards avec Taiwan, 13,1 milliards avec la Corée du Sud, 7,6 milliards avec les pays de l'ANASE, 5 milliards avec le Japon et 1,3 milliard avec l'Australie. Lee Kim Chew, « Asian Exporters Ride China Wave. » *Straits Times*, 1er décembre 2003 et Daniel Bogler, « The Collateral Damage of a Slowing China: Asia Looks Unprepared. » *Financial Times*, 10 novembre 2003.

¹⁰¹ La banque centrale du Japon a dû intervenir massivement sur les marchés des changes en 2003 pour contrecarrer la hausse du yen. Pas moins de 188 milliards de dollars ont ainsi été injectés, ce qui constitue un record ! Certains analystes soulignent cependant qu'une réévaluation du yuan saperait la cohérence de la zone dollar qui s'est établie de facto en Asie. (voir à ce sujet : Agnès Bénassy-Quéré et Amina Lahrèche-Revil. « Trade Linkage and Exchange Rates in Asia : The Role of China. » *CEPII, Working Paper*. No 2003-21, 2003 ; CCS-Securities Limited. « Renminbi shangzhi he Yazhou huobi tixi de wending » (Réévaluation du renminbi et stabilité du système de change asiatique). *Yanjiu Baogao* (Rapports de recherche), 3 septembre 2003. <http://www.cm-ccs.com/ccs/chn/comment/Research/RMB%20appreciation/RMB%20appreciation.pdf>

QUI A ATTACHÉ LA CLOCHE AU COU DU TIGRE
DOIT ENCORE LA DÉTACHER,
OU COMMENT SORTIR DE L'IMPASSE DE LA VALEUR DU YUAN

Faute de pouvoir régler d'un coup le différend avec les États-Unis en recalibrant la valeur du RMB, les autorités de Pékin ont préféré prendre une série de mesures périphériques qui, sans affecter directement la politique de change, assouplissent l'entrée sur le marché chinois, facilitent l'accès aux devises et les sorties de capitaux et redressent autant que faire se peut le commerce bilatéral sino-américain. Ces mesures peuvent être classées en quatre grandes catégories : financières, cambiales, commerciales et politiques.

Au plan financier tout d'abord, Pékin a introduit la catégorie d'investisseur institutionnel étranger agréé (QFII), qui permet aux institutions financières étrangères d'agir sur les marchés financiers chinois, et prévoit ouvrir la porte des marchés internationaux aux investisseurs chinois en permettant la mise en place d'investisseurs institutionnels nationaux agréés (QDII). Les autorités chinoises prévoient aussi poursuivre leur stratégie de « Zou chu qu » (Go-Out) visant à encourager les firmes chinoises à investir à l'étranger directement et sur les marchés financiers étrangers. Ensuite, les entreprises étrangères se sont vu accorder la permission d'obtenir du financement sur les marchés financiers chinois et les institutions financières ont obtenu le droit d'émettre des obligations en RMB sur le marché national. Ces mesures permettront de faciliter l'accès des institutions financières étrangères au marché chinois et d'accélérer l'internationalisation des firmes chinoises, ce qui devrait entraîner une plus grande fluidité dans les mouvements transnationaux de capitaux tout en renforçant la supervision des autorités bancaires nationales. Finalement, en autorisant l'accès des marchés financiers aux investisseurs institutionnels nationaux, la Chine cherche à canaliser davantage les flux de capitaux vers d'autres marchés que le marché intérieur. C'est le cas notamment des compagnies d'assurance qui pourront désormais investir dans les obligations gouvernementales américaines¹⁰².

Plus de souplesse a également été introduite sur le marché des changes. Ainsi, les sommes que les touristes et les gens d'affaires chinois pourront emmener avec eux à l'étranger passent de 2000 à 5000 dollars et les conditions pour voyager à l'étranger ont également été assouplies¹⁰³. Les firmes étrangères se sont également vu accorder le droit de consolider les opérations en devises effectuées par l'ensemble de leurs filiales en Chine alors que les restrictions à l'ouverture de comptes en devises par les entreprises chinoises ainsi que les plafonds imposés à la valeur de ceux-ci ont été soit éliminés soit relevés. Enfin, les actifs des émigrants chinois et des non-résidents pourront être convertis en devises et rapatriés vers l'étranger. Ces mesures ont toutes pour but de faciliter l'accès

¹⁰² James Kyngge, « China Seeks to Calm Fears over Renminbi. » *Financial Times*, 2 septembre 2003.

¹⁰³ *ibidem*.

aux devises et donc de réduire la pression appliquée sur le système financier par l'accumulation de réserves en réduisant la valeur de celles-ci, ce qui aura pour effet corollaire d'amoindrir la pression politique internationale sur le pays.

Les autorités chinoises ont également pris certaines mesures commerciales dans le but de calmer, temporairement du moins, les inquiétudes américaines. D'abord, Pékin a réduit en moyenne de 3 % les rabais fiscaux à l'exportation qui avaient été mis en place en 1997 pour faire face aux dévaluations entreprises par les autres économies de la région. Les autorités ont aussi accéléré les discussions entourant l'adoption de la nouvelle loi commerciale nationale visant à aligner la réglementation nationale en matière de commerce sur les obligations de la Chine au sein de l'OMC. La loi devrait, notamment, garantir une meilleure protection des droits de propriété intellectuelle, faciliter l'accès aux réseaux de distribution et accorder aux individus et aux compagnies étrangères installés en Chine le droit de commercer directement avec l'étranger plutôt que d'avoir à passer par un intermédiaire chinois¹⁰⁴. Enfin, le gouvernement chinois s'est engagé dans une campagne, au demeurant hautement médiatisée, d'achat de produits américains de plusieurs milliards de dollars, en particulier des avions, des réacteurs, des composantes automobiles et du matériel de transport ferroviaire. De quoi satisfaire le secrétaire au Commerce des États-Unis, Paul Evans, qui a immédiatement déclaré que ces engagements représentaient une percée majeure en vue de rendre plus équitable le commerce avec la Chine¹⁰⁵.

Finalement, mis à part l'aspect éminemment politique des achats et de certaines des mesures énumérées ci-dessus, le gouvernement chinois a aussi adopté certaines mesures en vue d'amoindrir les craintes à l'égard de la monnaie chinoise. Par exemple, en marge de l'APEC, Hu Jintao a accepté de mettre sur pied un groupe de travail sino-américain en vue d'élaborer une stratégie pour passer à un régime des changes flexible¹⁰⁶. Enfin, lors de sa visite à Washington, Wen Jiabao a proposé, dans le cadre d'un plan en cinq points, de mettre en place un mécanisme de coordination et de résolution des questions commerciales bilatérales¹⁰⁷.

¹⁰⁴ Anonyme, « Trade Law Goes Under Change. » *China Daily*, 24 décembre 2003.

¹⁰⁵ Mure Dikie, « China's Monthly Trade Surplus Widens to Record. » *Financial Times*, 13 novembre 2003.

¹⁰⁶ Victor Mallet et James Harding, « China Rejects Plea for Renminbi Revaluation. » *Financial Times*, 19 octobre 2003.

¹⁰⁷ Les autres points sont : (1) rechercher des zones de bénéfice mutuel qui aideront les relations bilatérales à long terme, (2) développer les exportations américaines vers la Chine en éliminant les diverses restrictions à l'exportation, (3) rapprocher les relations commerciales sur la base de consultations d'égal à égal plutôt qu'en imposant des sanctions unilatérales, et (4) éviter la politisation des questions économiques et commerciales. Anonyme, « China Premier Promises more U.S. Imports. » *CNN.com*, 11 décembre 2003.

CONCLUSION

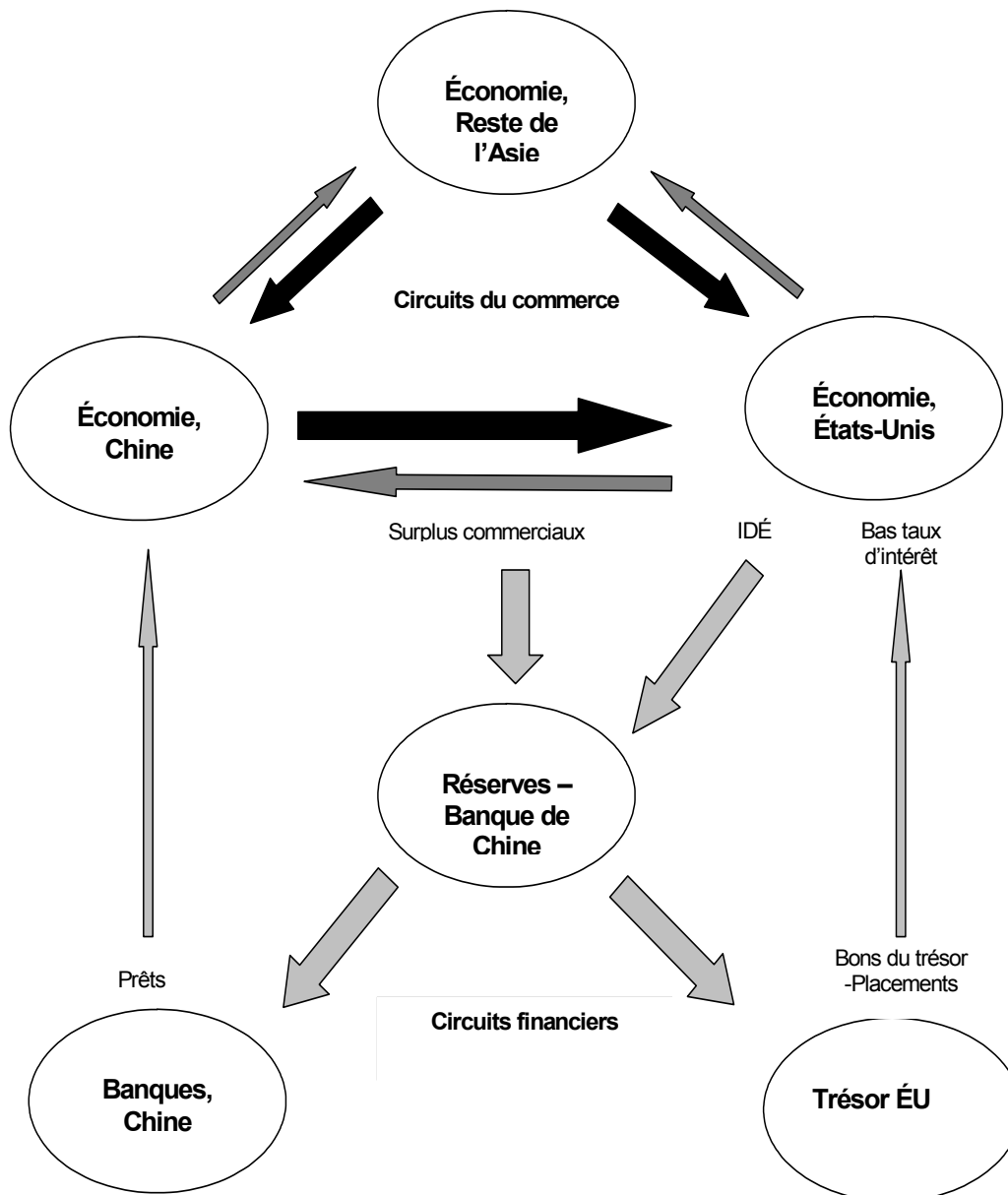
Au terme de notre analyse, nous pouvons tirer plusieurs constats. Tout d'abord, une crise majeure entre Washington et Pékin a pu être évitée grâce à un astucieux mélange de rigidité sur le front monétaire et de concessions commerciales et financières de la part de Pékin. De son côté, et à défaut de pouvoir forcer la main des autorités chinoises, l'administration américaine a préféré adopter une stratégie diplomatique transversale et choisi de déplacer les discussions sur la valeur du yuan, qui de toute manière ne pouvaient que déboucher sur une impasse, vers d'autres plus globales : sur les relations commerciales entre la Chine et les États-Unis, tout d'abord, un terrain sur lequel ces derniers se trouvent en bien meilleure position, sur le plan juridique comme sur le plan diplomatique ; sur la responsabilité financière internationale de la Chine, ensuite, un terrain sur lequel ils ont pu obtenir de nombreux appuis auprès de la communauté financière internationale mais sans pour autant calmer cependant les inquiétudes grandissantes de celle-ci face à la « soutenabilité » de leur déficit extérieur.

Ensuite, si cette approche a permis aux autorités chinoises de sauver les apparences et de ne pas « céder aux Américains », elle leur a surtout permis de gagner du temps avant d'entreprendre une nouvelle réforme du régime des changes. En effet, si le système de contrôles que les autorités chinoises ont mis en place, pour des raisons autant d'ordre politique qu'économique, a permis de mettre l'économie à l'abri des chocs extérieurs, ce système a également eu pour effet pervers de favoriser le développement d'une bulle financière que seule une réorganisation majeure et une recapitalisation d'un système financier domestique en piteux état pourrait éviter de voir éclater. En optant pour le moment pour le statu quo monétaire, celles-ci ont donc choisi de se donner du temps et de procéder ainsi graduellement aux réformes du système financier sans risquer de mettre en péril les gains économiques récents et, surtout, la stabilité politique du régime. Cette stratégie semble d'ailleurs avoir l'aval des analystes internationaux pour qui, s'il est nécessaire (1) de donner plus de flexibilité au RMB, (2) de restructurer le secteur financier et (3) d'ouvrir les marchés des capitaux, il convient toutefois d'agir de manière prudente et progressive¹⁰⁸ pour éviter une surréaction des marchés et, par effet de propagation, une désorganisation complète des marchés financiers internationaux¹⁰⁹.

¹⁰⁸ En fait des quatre préconditions à la libéralisation des transactions au compte capital identifiées par la littérature économique – (1) existence d'un système financier national compétitif et mature, (2) des banques en santé soumises à l'autorité d'un mécanisme de supervision indépendant, (3) la capacité de mener la politique monétaire nationale par l'entremise d'instruments indirects, et (4) une balance des paiements solide, seule la quatrième est présente en Chine. Xu, *loc. cit.*, p. 275

¹⁰⁹ Voir à ce sujet, notamment : John Williamson, « The Renminbi Exchange Rate and the Global Monetary System », Conférence prononcée à l'Université centrale de finance et d'économie de Beijing, 29 octobre 2003, Institute for International Economics ; Stephen Roach, *Betting China Right*, op. cit. ; Joseph Stiglitz, « La Chine trompe-t-elle son monde ? », Project Syndicate, octobre 2003 (http://www.project-syndicate.org/commentaries/commentary_text.php?id=1343&lang=4&m=series).

Schéma 1 : Le circuit intégré



Troisième constat : cette crise aura mis en lumière l'importance des circuits commerciaux et financiers qui se sont mis en place entre les États-Unis et la Chine et, d'une manière générale, l'Asie (voir schéma 1). Ceux-ci permettent aux consommateurs américains d'acquérir des produits à bon marché et aux entreprises américaines de préserver leur compétitivité sur les marchés internationaux grâce aux importations et aux délocalisations. Parallèlement, si la reprise de l'activité économique a jusqu'ici été soutenue par les dépenses des consommateurs et les déficits publics, les investissements et les achats massifs de titres publics ont permis aux autorités américaines d'éviter d'avoir à aborder de front le problème de plus en plus aigu du double déficit et ce qui l'accompagne, un endettement extérieur croissant.

En échange, la Chine voit dans cette étrange relation sa croissance économique tirée par les exportations vers le marché américain et, sous l'effet conjugué des investissements étrangers et des restructurations, son économie passer progressivement à des stades plus avancés de développement¹¹⁰. Parallèlement, si cette croissance, aussi rapide que chaotique, permet à la Chine d'acquérir des quantités considérables de devises et d'absorber les surplus de main-d'oeuvre générés par l'exode rural et les restructurations, l'excellente tenue des comptes extérieurs a permis jusqu'ici aux autorités chinoises de résister aux pressions étrangères et de repousser les réformes du système bancaire.

En clair, entre les deux puissances s'est instaurée une forme inédite d'alliance économique fondée sur des relations d'interdépendance qui, pour être plus en plus étroites, n'en sont pas moins extrêmement vulnérables non seulement à tout changement de politique de part et d'autre, mais également à tout changement dans le comportement des investisseurs internationaux. Et ce, parce que, si, d'un côté, en Chine, la croissance se fait sur fond de crise financière larvée et de crise sociale refoulée, de l'autre, aux États-Unis, elle se fait sur fond de désindustrialisation et au prix d'un exode des emplois et des investissements qui commence à se faire lourdement sentir sur la valeur du billet vert sur les marchés des changes¹¹¹.

Quatrième constat : l'avenir de cette nouvelle et inédite « alliance économique », est d'autant plus importante à suivre de près qu'elle se double d'une autre alliance, politique celle-là, toute aussi complexe que la première. La coopération des deux grands du Pacifique sera en effet cruciale sur le plan politique pour gérer des questions telles que le programme nucléaire nord-coréen, le nationalisme taiwanais, l'usage des ressources pétrolières ou encore l'éradication du terrorisme transnational. Tout dérapage sur le plan de la relation économique bilatérale causé par la dégradation de l'une ou de l'autre des

¹¹⁰ Le taux d'investissement est particulièrement élevé, de l'ordre de 47 % du PIB en 2003. Les investissements dans l'industrie ont augmenté de près de 50 % et ceux dans les services de quelque 25 %.

¹¹¹ Le débat sur la désindustrialisation et celui sur le déclin de la puissance économique américaine est désormais relancé. Voir notamment l'ouvrage de Patrick Karl O'Brien et Armand Clesse *Two Hegemonies: Britain 1846-1914 and the United States 1941-2001*, Aldershot, Ashgate, 2002 ; et celui de William J. Baumol, Alan S. Blinder, et Edward N. Wolff *Downsizing in America: Reality, Causes and Consequences*, Russell Sage Foundation, 2003.

économies ou par l'évolution du paysage politique interne à Washington ou à Pékin aurait un impact négatif important sur l'aspect plus large d'une coopération bilatérale entre deux puissances qui, pour le moment encore, n'ont d'autre choix que de se résoudre à multiplier compromis et concessions réciproques pour contrôler un tant soit peu, à défaut de pouvoir l'éviter, l'une, la dégringolade de sa monnaie et, l'autre, la réévaluation de la sienne. Vu sous cet angle, les autorités chinoises pourraient utiliser le RMB comme un instrument de marchandage politique et lui donner plus de flexibilité, ce qui ne déplairait sans doute pas à l'administration Bush en cette année d'élection¹¹².

¹¹² Stephen L. Jen, « RMB Float : impossible in H1, Unlikely but Possible in H2 », Morgan Stanley, *Global Economic Forum*, 27 février 2004.