



Institut Ricci
Centre d'études chinoises

Ceng Yuancang 曾淵滄¹

Parler de l'économie chinoise en partant de l'économie américaine. Perspectives pour 2014

Ming Pao Monthly, janvier 2014

Traduction : François Hominal et Michel Masson

Le plus important des sujets de la réforme est de « faire jouer au marché un rôle décisif dans l'allocation des ressources », ou pour le dire plus simplement, réduire les interférences du gouvernement, laisser les entreprises privées entrer dans des industries jamais sorties du monopole d'Etat, libérer le marché et les prix. Ce serait un changement considérable. Il revient à Xi Jinping de prendre la lourde décision de réaliser ou non le « rêve chinois ».

2013 est terminé. Au cours de l'année écoulée, l'économie de la planète a connu un rebond lent mais stable, le tsunami financier semble être une affaire déjà lointaine, la crise des obligations européennes qui lui avait succédé semble aussi avoir été résolue. En mai 2013, la Fed² annonça soudain son retrait possible des marchés³, ce fut une panique générale, les dirigeants de nombreux pays firent part de leur inquiétude et demandèrent à la Fed de préciser plus clairement la cadence du retrait des marchés. Finalement, la Réserve américaine dans sa déclaration du 18 décembre 2013 après la clôture de la session ordinaire, annonça officiellement une réduction mensuelle du volume d'achat des obligations à partir de janvier 2014 de 10 milliards de dollars, soit une baisse de 85 à 75 milliards.

¹ Professeur adjoint à l'Université de Hong-Kong, spécialiste de la gestion des entreprises et organisations.

² Abrégé de *Federal Reserve*, la Réserve fédérale des Etats-Unis, la banque centrale des Etats-Unis.

³ Le retrait des marchés de la Réserve fédérale américaine signifie une politique de resserrement monétaire ou la réduction de ses achats d'actifs. Au début de novembre 2010, elle avait décidé d'acquérir des titres (obligations souveraines américaines ou crédits hypothécaires titrisés sur les marchés) détenus par des institutions financières américaines à hauteur de 600 milliards de dollars annuellement dans le but de favoriser l'accroissement de l'activité économique américaine. Cette politique a reçu le nom d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*). Elle a apparemment évité à la crise des *subprimes* de virer à la crise déflationniste. En effet, à l'époque où les banques ne se prêtaient plus entre elles, cet afflux brusque de liquidités a été une bouffée d'air pour le système bancaire au bord de la suffocation. voir Wikipédia « Assouplissement quantitatif »).

L'année 2013 fut marquée par une chute générale des marchés, aux Etats-Unis et partout sur la planète, et dans certains pays émergents d'une manière beaucoup plus prononcée, et par une baisse importante des taux de change. On entendit alors de nombreuses voix redouter l'arrivée d'une nouvelle tempête financière en Asie. L'Asie étant actuellement la zone du monde la plus favorable à la croissance, beaucoup de pays émergents se trouvent en Asie. Comme le taux du Renminbi (le Yuan chinois) ne cesse de monter, les prix en Chine augmentent de la même manière, poussant vers le haut le prix de revient des marchandises produites en Chine ; les industries de fabrication peu qualifiées ne peuvent plus trouver en Chine une localisation favorable et de nombreuses sociétés qui s'étaient établies en Chine quittent pêle-mêle la Chine pour se diriger vers les autres pays asiatiques. Aujourd'hui le Bengale est devenu un centre de confection vestimentaire, de nombreuses usines se sont établies en Indonésie, Birmanie, Jordanie, au Cambodge et au Vietnam, parmi lesquelles un bon nombre déplacées depuis la Chine. D'autre part, la politique américaine d'assouplissement quantitatif mise en œuvre en 2009 a aussi eu pour effet de pousser hors des Etats-Unis un volume important de capitaux en dollar ; les pays émergents d'Asie, étant ceux où le taux de croissance est le plus élevé, devinrent naturellement le lieu de destination idéal de ces capitaux ; leur arrivée précipitée y fit monter les prix des marchés d'actions et les taux de change des monnaies, et c'est pour cette raison que quand la Fed annonça pour la première fois en 2013 son retrait des marchés, ces nouveaux pays industriels émergents connurent un phénomène de fuite des capitaux qui conduisit à une petite tempête financière en Asie. Mais cette tempête s'apaisa très vite, parce que la Fed n'avait fait qu'une annonce orale, sans prendre de mesures concrètes dans l'immédiat, l'agenda n'était pas là, tout le monde de la finance mondiale commença à se dire « le loup s'annonce ».

Pourquoi la Fed a-t-elle annoncé son retrait à ce moment ?

En 2014 le loup est arrivé, la Fed décide de se retirer des marchés. Pourquoi la Fed prit-elle cette décision à la réunion de fin 2013. Il y a deux interprétations : soit le rebond de l'économie américaine était bien confirmé et les conditions réunies pour procéder à un retrait ; soit le Président de la Fed, Ben Bernanke⁴, était à la fin de son mandat ; comme c'était lui qui avait mené la politique d'assouplissement quantitative, il avait la responsabilité sur le plan éthique et historique d'opérer le retrait des marchés ; il ne pouvait pas passer cette torche incendiaire à son successeur.

Dans la première hypothèse, cela veut dire qu'on peut s'attendre à une économie américaine excellente en 2014, la Fed continuant à se retirer du marché ; dans la seconde hypothèse, cela signifie que l'économie américaine n'est pas encore vraiment prête à ce retrait et que la cadence de la sortie du marché peut encore changer en attendant le moment encore inconnu où le rebond de l'économie sera suffisant pour se retirer complètement.

D'un autre côté, la politique d'assouplissement d'investissement quantitatif est une véritable torche incendiaire. Quand on fait tourner la planche à dollars à grande échelle, dans les sphères financières du monde entier cela donne lieu à toutes sortes de publicités spéculatives ; mais quand la Fed se retire des marchés, c'est pour réduire et mettre un terme à l'injection de fonds sur le marché. Un marché auquel on enlève des capitaux ne risque-t-il pas de s'effondrer ?

⁴ Président de la Réserve fédérale américaine, jusqu'au 1^{er} février, où il fut remplacé par Janet Yellen.

Si on regarde les choses du point de vue de l'apport de monnaie, hormis la politique d'assouplissement quantitatif, la régulation traditionnelle du taux d'intérêt est aussi un moyen de contrôle du volume de la monnaie : plus l'intérêt est bas, plus est important l'apport en monnaie ; un taux d'intérêt bas conduit le public à emprunter de l'argent aux banques à fin d'investissement, ou pour consommer en prenant un crédit qu'il rembourse périodiquement, mais c'est aussi une bonne occasion de permettre aux entreprises d'augmenter leurs investissements, parce que le coût de l'argent a baissé, et que l'on peut prendre plus de crédits. Aujourd'hui, le premier pas de la Fed pour commencer à se retirer du marché est de diminuer la vente des obligations, mais les taux d'intérêts continuent à se maintenir dans le voisinage de zéro, aussi la seule voie possible est l'augmentation des taux d'intérêt, la seule question étant : quand faut-il les augmenter. Dès que les taux seront augmentés, l'impact sur les marchés sera visible.

Mais de toute façon, l'économie américaine est déjà dans une situation de rebond lent et c'est un fait indiscutable.

La cadence du redressement de l'Europe est lente

L'Europe est aussi en train de se relever, mais plus lentement que les Etats-Unis. Récemment la Banque centrale de la zone Euro annonça une nouvelle baisse des taux d'intérêt, ce qui signifie que les perspectives n'étant pas réjouissantes on baisse les taux d'intérêt pour pousser la croissance économique. La crise des obligations européennes a beau avoir été temporairement résolue, de nombreux pays européens sont déjà très atteints. La crise des obligations européennes a été concoctée par les États-Unis et l'Allemagne la main dans la main. Les Etats-Unis via les organismes de notation de la dette ont considérablement amoindri la souveraineté de la Grèce et d'autres pays de l'Europe méridionale, et ce d'une manière infamante ; en même temps l'Allemagne ne s'est pas portée à leur secours, continuant à exiger de la part de ces pays épuisés par les dettes qu'ils diminuent considérablement les dépenses publiques et bradent le patrimoine national, se faisant elle a consolidé et renforcé sa position de grand frère aîné dans l'Union européenne. Finalement les pays de l'Europe méridionale les uns après les autres ont commencé à réduire leurs dépenses publiques dans de grandes proportions et à brader le patrimoine national pour rembourser la dette. La banque centrale européenne, contrôlée par l'Allemagne, commença alors à imprimer des billets, les pays de l'Europe méridionale ont pu alors reprendre des émissions d'obligations pour les soulager, de manière à ce que les obligations nouvellement émises viennent compenser les vieilles dettes venues à terme. En fait, les États-Unis emploient souvent cette manière de faire, le plus difficile étant que le montant total des titres nouvellement émis dépasse de beaucoup celui des dettes échues, de sorte que le montant total des obligations américaines ne cesse de monter, conduisant à une suite de crises politiques. La Chambre des Représentants du Congrès américain contrôlée par le Parti républicain s'est affronté avec Obama sur la question de la limite supérieure de la dette nationale, le forçant à réduire les dépenses gouvernementales, avec la conséquence qu'une partie des départements du gouvernement de Washington a été obligée de fermer en octobre 2013. Le dernier affrontement eut lieu lorsque démocrates et républicains finalement arrivés à un accord sur le budget, réussirent à forcer le gouvernement Obama à réduire de lui-même les dépenses. Le gouvernement n'a pas à émettre autant de dettes souveraines et par là même en en diminuant le rachat à en faciliter l'accès à la Fed.

Quand Ben Bernanke publia la nouvelle d'une réduction des achats d'actifs mensuels, il prévoyait aussi le retrait anticipé du marché fin 2014, en indiquant que chaque réunion de la Fed en 2014 publierait les nouvelles réductions d'achat d'actifs mensuels jusqu'à leur rachat total. La Fed a aussi ajouté qu'il ne faudrait pas augmenter trop vite les taux, estimant que c'était une affaire d'après 2015 au moins.

La montée abrupte de la Chine influence les pays émergents

Nous venons de dire que le retrait de la Fed du marché américain allait peu ou prou provoquer un retrait de capitaux dans les pays émergents. « Le loup est arrivé » au cours de l'année 2013 avait déjà provoqué une petite tempête financière en Asie ; le véritable retrait qui arrive va-t-il aussi provoquer une tempête financière en Asie ? Je pense que c'est peu probable. A la suite de plusieurs années d'efforts, les pays asiatiques émergents ont quelque peu augmenté leur puissance économique et leurs réserves en devises se sont considérablement renforcées. Un autre facteur encore plus important est la montée rapide de la Chine. La Chine est aujourd'hui un grand pays économique dont les réserves en devises se comptent en centaines de millions de dollars ; dès que des capitaux américains sont retirés en un endroit du globe, la Chine peut profiter de l'occasion pour s'introduire et prêter de l'argent en prenant la place des Américains. Du point de vue stratégique au niveau mondial, le gouvernement américain ne souhaite pas du tout que ce type de situation se produise, parce qu'il ne peut qu'émousser son influence, et il continue de laisser dans les pays émergents d'Asie des capitaux américains, pour éviter que la Chine ne profite de ces occasions pour étendre son assise. Le 14 décembre 2013, le Japon convoqua un sommet extraordinaire de l'ASEAN et promit de fournir aux pays de l'Asie du Sud-Est au cours des cinq années prochaines des crédits de soutien pour un montant de 19 milliards de dollars, tentant de les amener par cette importante assistance financière à faire une déclaration d'encerclement de la Chine et d'opposition à la zone aérienne d'identification⁵ mise en place par Pékin. Quoique finalement ces Etats aient accepté de faire une déclaration commune à propos de « la zone aérienne d'identification en mer orientale » planifiée par la Chine, demandant la garantie de la sécurité des circulations maritimes, mais ces pays de l'ASE n'ont pas retenu la proposition du Japon de qualifier de menace la zone aérienne d'identification chinoise. Manifestement aux yeux des pays de l'ASE, l'aide ponctuelle du Japon ne pouvait pas faire le poids face aux relations commerciales avec la Chine et ses investissements à long terme.

La Chine fait face à la question de la transition.

La Chine est devenue un grand pays sur le plan économique, mais le développement de l'économie chinoise s'affronte à la question de la transition économique : une industrie manufacturière à faible coût de revient grâce à des salaires bas et les industries d'exportation sont confrontées aujourd'hui à un immense défi, celui de leur mutation ; les usines ont commencé à partir dans d'autres pays et le montant des exportations plafonne ; la réforme et

⁵ La zone aérienne d'identification (ZAI) est une zone où les compagnies aériennes doivent soumettre leurs plans de vol dans cette région aux autorités qui les ont établies et obéir le cas échéant à leurs directives. En l'occasion, les ZAI de la Chine et du Japon se chevauchent et recouvrent les îles Diaoyu/Sengaku disputées entre la Chine (et Taiwan) et le Japon.

la transition économiques sont déjà devenues des tâches incontournables ; la question est comment effectuer la transition, dans quelle direction se tourner, ainsi que comment affronter les problèmes et difficultés de toutes sortes qu'amène cette transition.

En novembre 2013, le 18^{ème} Congrès du Parti communiste chinois se réunit en assemblée plénière ; à son terme fut publié un document comportant soixante projets de réforme intitulé « Décisions du Comité central du PCC sur quelques questions majeures concernant l'approfondissement complet de la réforme », qui montre la détermination du gouvernement chinois à avancer encore d'un pas dans la réforme avec audace et résolution. Le sujet le plus important de la réforme est « faire que le marché joue le rôle décisif dans l'allocation des ressources », ou plus simplement réduire les interventions du gouvernement, laisser sans hésitation les sociétés privées entrer dans des industries qui n'avaient été exploitées jusqu'ici que par des monopoles d'Etat, libéraliser le marché, libéraliser les prix. Cela représente un travail colossal. C'est de lui que dépend la réalisation du « rêve chinois » de XI Jinping.

La réforme des trente dernières années, commencée à l'époque où Deng Xiaoping avait dit « traverser la rivière en tâtant les pierres », est maintenant arrivée à la « zone des eaux profondes » : on se trouve au milieu du fleuve, dans les eaux profondes, et on n'arrive plus à « tâter les pierres, il faut se mettre à l'eau et nager. C'est un immense défi. De plus, il ne faut pas sous-estimer toutes les forces d'opposition des avantages acquis, que ce soit dans l'administration ou dans la société, au sein du gouvernement central ou des gouvernements locaux. L'année 2014 est une année capitale. C'est la première année où l'on commence à mettre en œuvre les décisions du 3^{ème} Plénum. La réaction des bourses chinoises fut une tendance à la baisse ; est-ce une inquiétude des marchés à l'endroit des décisions prises ?

@ @ @