

# LE SYSTÈME BANCAIRE CHINOIS : UN RISQUE SYSTÉMIQUE ?

GUY LONGUEVILLE \*  
NHU-NGUYEN NGO \*\*

**E**n Chine, le risque bancaire est au cœur des préoccupations des acteurs internes et externes de l'économie du pays. Malgré la création récente de marchés de capitaux domestiques, le secteur bancaire reste le pilier du système financier. Par sa capacité à collecter une épargne abondante et à soutenir l'économie *via* une expansion rapide du crédit, il a contribué à la forte croissance de ces 10 dernières années. Mais il est aussi source d'inquiétudes car ses faiblesses structurelles sont susceptibles d'hypothéquer cette croissance. Néanmoins, les autorités disposent de marges de manœuvre pour atténuer le risque.

187

En première partie, seront examinées les caractéristiques du système financier. En deuxième partie, elles seront mises en perspective au regard du cycle économique. Le risque systémique bancaire sera discuté en troisième partie.

## *LE SECTEUR BANCAIRE RESTE INTRINSÈQUEMENT FRAGILE, MALGRÉ LES RÉFORMES EN COURS*

### *Un colosse...*

L'intermédiation bancaire joue un rôle majeur dans le financement de l'économie chinoise. Parmi les grands pays en développement, la Chine est, de loin, celui dont les ratios d'épargne, d'investissement et de crédit sur PIB sont les plus élevés. L'épargne des ménages abonde. L'investissement n'est que partiellement autofinancé. Comme les marchés de capitaux sont encore peu développés, il revient aux banques de réallouer l'essentiel de l'importante épargne domestique.

---

\* Responsable du Risque Pays, BNP Paribas Direction des études économiques.

\*\* Économiste Senior Asie du Nord - BNP Paribas Direction des études économiques.

Article achevé de rédiger fin septembre 2004.

**Tableau n° 1**  
**Ratios d'épargne, d'investissement et de crédit sur PIB**  
 (2003, % du PIB)

(2003, % du PIB)	Chine	Brésil	Russie	Inde
Investissement	44	19	24	24
Épargne nationale	46 (*)	21	32 (**)	25
Crédit intérieur total	180	59,4	27,5	64,2
dont au secteur marchand	165	29	22	37

(\*) dont ménages environ 30 % du PIB

(\*\*) dont ménages environ 9 % du PIB

Source : IFI, BNP Paribas

Un des atouts majeurs du système financier chinois est, en effet, la présence d'une abondante liquidité générée par une épargne très élevée et en progression (équivalente à 46 % du PIB en 2003 contre 35 % en 1995), dont l'essentiel provient de l'épargne des ménages. Outre un effet de richesse venant de l'augmentation du niveau général de vie, cette dernière résulte d'un comportement de précaution, en réponse aux lacunes du système de Sécurité sociale et aux perspectives de vieillissement de la population. Préférence pour l'habitat national et contrôle des capitaux rendent cette épargne captive du pays et la canalisent vers les dépôts bancaires par manque de possibilités de placements alternatifs.

Les marchés de capitaux chinois sont encore peu développés, immatures et spéculatifs. Certes, la capitalisation des deux places financières de Shanghai et Shenzhen totalisait, fin 2003, environ 4 100 Md yuan, équivalents à environ 35 % du PIB (dont 25 % du PIB pour les entreprises publiques). Mais le marché obligataire est quasi-inexistant et les émissions d'actions et d'obligations couvrent à peine 15 % du total des financements externes des entreprises et des administrations publiques. Bien que les marchés financiers intéressent de plus en plus les entreprises du secteur privé<sup>1</sup>, l'accès leur est plus difficile que pour les entreprises d'État. De plus, l'ouverture récente des marchés financiers domestiques aux investisseurs étrangers<sup>2</sup> reste encadrée et contraignante, ce qui devrait limiter l'entrée de capitaux financiers sur les marchés chinois.

En conséquence, les crédits bancaires constituent la source naturelle de financement externe des entreprises. En juin 2004, le total des crédits domestiques atteignait 21 trillions de yuan (équivalent à 2,5 trillions de dollars).

### *...aux pieds d'argile*

Pilier du système financier chinois, le secteur bancaire est aussi sa principale faiblesse. Il cumule des lacunes et des dysfonctionnements à tous les niveaux du processus d'intermédiation.

*L'anti-sélection de crédit, important facteur de détérioration du bilan des banques publiques*

Les banques sont affaiblies par deux formes d'asymétrie d'information : l'information cachée et l'action cachée. De plus, la plupart subissent les effets de leur dépendance au pouvoir politique, doublée de pratiques de collusion, voire de corruption. Ce contexte est à l'origine d'effets massifs d'anti-sélection de crédit.

*L'information cachée* résulte de l'avantage naturel d'information dont dispose l'emprunteur sur la qualité de son projet par rapport au créancier. Dans les économies développées, les institutions de crédit ont mis au point des méthodes et des outils sophistiqués<sup>3</sup> pour sélectionner les projets à partir d'informations objectives sur l'emprunteur ou l'investissement. Toutefois, même après un examen attentif par le banquier, l'emprunteur conserve souvent un avantage d'information parce qu'il connaît mieux les risques des opérations envisagées. Pour y faire face, le prêteur peut demander à l'emprunteur de montrer sa motivation, en acceptant par exemple d'investir dans le projet une part importante de ses propres ressources ou en fournissant une garantie suffisante.

En Chine, les problèmes d'information cachée sont d'autant plus sensibles que l'expertise financière et l'analyse des risques sont encore peu développées dans les banques. L'absence d'agence nationale de rating, et le manque de transparence et d'information financière fiable, rendent l'étude des dossiers difficile. De plus, le régime de taux d'intérêt encore largement administrés (malgré un assouplissement récent<sup>4</sup>) ne permet pas de discriminer la qualité des projets par les taux d'intérêt.

*L'action cachée* ou aléa moral qui peut apparaître après l'obtention du crédit constitue la deuxième forme d'asymétrie d'information. Après la signature du contrat, les performances de l'investissement réalisé par l'emprunteur dépendent de son comportement qui peut être imparfaitement suivi par le créancier. L'emprunteur peut prendre des décisions non conformes à ses engagements vis-à-vis du prêteur. Il est donc susceptible de léser ce dernier.

En Chine, une fois le crédit accordé, le suivi rigoureux des dossiers est pénalisé par une culture de crédit tout aussi peu développée que celle des risques et par un manque de compétences. De plus, ce suivi est compromis par la garantie de l'État. À quoi bon, en effet, s'inquiéter d'un éventuel dérapage du dossier dès lors que la puissance publique est supposée soutenir financièrement le débiteur ?

Ces deux formes d'asymétrie d'information particulièrement marquées en Chine sont aggravées par *l'influence des autorités* (centrales ou

locales) sur les banques publiques, en dépit de l'introduction d'un certain degré d'autonomie<sup>5</sup> dans l'attribution des crédits. Les pouvoirs publics peuvent intervenir pour soutenir certains secteurs ou entreprises considérés comme stratégiques, soit par des directives explicites, soit en accordant une garantie publique devenue en pratique un des critères essentiels de sélection des crédits. De plus, les dirigeants des banques<sup>6</sup> entretiennent souvent des liens personnels avec ceux des entreprises et des administrations publiques, à l'origine de fréquentes pratiques collusives ou de corruption. L'allocation des ressources financières est donc fortement biaisée en faveur des entreprises d'État, qui ne sont, en général, ni les plus performantes, ni les plus rentables (voir encadré ci-dessous).

### Encadré n° 1

#### Situation financière des entreprises publiques et privées et conséquences des effets d'anti-sélection de crédit

• Bien que son poids ait sensiblement diminué, *le secteur public* joue encore un rôle majeur dans l'économie. Il fournit actuellement 40 % de la production industrielle (en y incluant les collectivités locales) contre 66 % en 1999. Il reste le premier employeur du pays (44 % de l'emploi total en 2002). Sa restructuration s'est accélérée depuis 1998. Le redressement notable des profits depuis 2000 a été annoncé par les autorités comme un des succès de cette restructuration. Mais cette performance doit être relativisée par la concentration des bénéfices sur les entreprises du secteur pétrolier qui a été portée par une conjoncture favorable. Les progrès sont en fait inégaux. Les entreprises publiques restent caractérisées par une médiocre productivité et une faible rentabilité. Leur situation financière reste donc fragile. Des dettes triangulaires sont apparues entre les banques, les entreprises et leurs fournisseurs. Ainsi, en dépit d'un processus de transition qui tend à réduire le poids de l'État dans l'économie, son rôle encore central et son influence omniprésente génèrent des dysfonctionnements importants, notamment la quasi-éviotion du secteur privé du financement bancaire.

• *Le secteur privé* (dont les exploitations rurales et les petites et moyennes entreprises) est quasi évincé du financement bancaire en faveur des grandes entreprises d'État. Cette éviotion ne se fait pas classiquement par les taux d'intérêt qui restent largement sous

contrôle, mais par un effet d'influence et de pressions. Le préjudice de cette mauvaise allocation des crédits est, bien sûr, indéniable pour les entreprises concernées. Mais il affecte aussi les banques à un double titre. Non seulement elles sont contraintes de soutenir un secteur public déclinant et en difficulté, mais elles se privent du dynamisme d'un secteur privé en pleine expansion. En effet, si le secteur rural régresse relativement, le dynamisme du secteur privé et des petites et moyennes entreprises est incontestable<sup>7</sup>. Leur besoin de financement est à la mesure de leur forte croissance. Aussi, face à l'anti-sélection quasi systématique des banques à leur égard, ces entreprises font appel à d'autres sources de financement. Pour financer l'investissement et la croissance, l'autofinancement domine, mais se sont aussi développées les institutions financières non bancaires (comme les coopératives de crédits ou les ITIC) et un marché informel de capitaux. Pour financer le capital circulant, le crédit interentreprise s'est largement répandu, mais sans la sécurité du cadre légal rigoureux qui prévaut dans les pays développés. Au total, le financement externe du secteur privé se caractérise par une relative précarité.

*L'effet de l'anti-sélection de crédit est aggravée par la croissance rapide des crédits*

Ces dernières années, le crédit domestique a fortement progressé. Sa croissance réelle dépasse nettement celle de PIB, avec un rythme supérieur à 20 % l'an ces trois dernières années. Vers le milieu de l'année 2004, dans un contexte d'absence d'inflation, son encours avait doublé par rapport à celui de la fin 2001. Il représente désormais environ 180 % du PIB, soit le ratio le plus élevé des grands pays développés et en développement, contre 90 % en 1995. Comme les critères de sélection et de gestion du risque ne se sont pas améliorés, ces nouveaux crédits sont susceptibles d'engendrer de nouvelles créances douteuses, notamment en finançant des projets peu viables qui contribuent à accroître les surcapacités, en particulier dans les entreprises d'État. Ces dernières sont à l'origine de la plupart des créances douteuses dont le niveau réel est assez difficile à estimer. Selon les sources officielles, les prêts non performants représentent officiellement environ 15 % de l'encours total du crédit (soit 27 % du PIB). Les estimations indépendantes portent ces chiffres à 40 % ou 50 % (équivalent à 70 % - 90 % du PIB). Les quatre grandes banques d'État seraient techniquement insolvables si leurs bilans étaient évalués selon les normes internationales.

**Tableau n° 2**  
**Chiffres officiels de créances douteuses**

	Total	Dans les banques		Dans les AMC	
	% PIB	% crédits	% PIB	Md renminbi	% PIB
1999	49	25	32	1400	17
2001	51	30	38	1268	13
2003	34	15	27	885	8

Source : officielles, FMI, BNP Paribas.

*Au total, la croissance rapide et l'allocation partisane des crédits sont les principales causes de la dégradation du bilan des banques, caractérisées par la faiblesse de leurs actifs, de leur capitalisation et de leur rentabilité.* Pour le moment, la garantie de l'État a été suffisamment solide pour éviter que des faillites d'institutions financières<sup>8</sup> ne se transforment en panique bancaire. Mais des réformes en profondeur sont nécessaires pour réduire ces fragilités.

*La réforme du système bancaire, des progrès encore insuffisants*

Le secteur bancaire est très concentré et réglementé par l'État. Il est dominé par les 4 banques commerciales publiques<sup>9</sup> qui totalisent 65 % des actifs bancaires. Les autres institutions financières comprennent les coopératives de crédit rurales et urbaines (11 % total des actifs), les banques commerciales urbaines (6 %), les compagnies d'investissement et de trust (2 %), les banques à capitaux étrangers (1 %) et autres institutions financières (15 %).

Relancée à la fin des années 1990, la réforme du système bancaire comprend deux volets : d'une part, *l'assainissement des bilans et des pratiques d'allocation et de suivi des crédits*, d'autre part, *l'amélioration du cadre légal*. Ces deux volets sont indissociables car l'allocation du crédit ne peut être efficace que dans un environnement de respect du droit des contrats et d'application impartiale d'un droit des faillites. Or, les progrès dans ces deux domaines, bien qu'indéniables, restent insuffisants.

*Le premier volet* est centré sur les quatre banques commerciales d'État :

- les premières mesures visaient à assainir leur bilan. En avril 1999, des organismes de défaisance d'État ont été créés pour prendre en charge une partie des *créances douteuses*. Le montant total du transfert a représenté 1,4 trillion de yuan (soit 170 Md\$, équivalent à environ un sixième de leurs actifs et un tiers de leurs créances douteuses de l'époque). Le traitement des créances douteuses a ensuite été assez lent : fin juin 2004, 40 % du total transféré en 1998 avait été traité avec un

taux de recouvrement moyen de 20 %. Malheureusement, après le transfert, de nouvelles créances douteuses sont venues gonfler le stock existant ;

- *plusieurs recapitalisations* des grandes banques d'État ont été réalisées avec des fonds publics, en partie en puisant dans les réserves de la Banque centrale. La première a eu lieu en août 1998 (pour 33 Md\$) et la seconde en janvier 2004 (pour 45 Md\$).

Dans ce contexte de fragilité, l'ouverture progressive du secteur des banques étrangères<sup>10</sup> est susceptible de mettre en difficulté les banques domestiques en introduisant une plus grande concurrence avec des banques plus performantes. Conscients de ces enjeux, les banques d'État ont intensifié leurs efforts pour renforcer le contrôle interne et réduire les inefficacités. Un nouveau système de classification des prêts a été adopté au début de 2002<sup>11</sup>, se rapprochant des standards internationaux. La diversification vers de nouveaux types de prêts, notamment avec la mise en place récente du crédit à la consommation, des hypothèques et prêts aux compagnies à capitaux étrangers, pourrait aussi améliorer la qualité des actifs bancaires.

*Le deuxième volet* concerne le cadre légal, qui sensiblement progressé depuis le début des réformes. À la fin des années 1970, le droit était quasi-inexistant en Chine. Depuis, le pays s'est progressivement doté d'un cadre législatif et a cherché à se rapprocher des standards internationaux. La Constitution a été amendée pour reconnaître la propriété privée<sup>12</sup>, considérée maintenant comme « inviolable ». Les administrations se sont professionnalisées et les procédures ont été simplifiées. Une présence accrue des investisseurs étrangers a contribué à améliorer la transparence dans certaines villes comme Shanghai (par le *lobby* des consulats, des chambres de commerce américaine et européenne et des grandes entreprises étrangères).

Toutefois, le cadre légal reste assez rudimentaire. La loi sur la faillite introduite en 1986 n'était destinée qu'aux entreprises publiques<sup>13</sup> et sous-valorisait les intérêts des créanciers. Elle a donc été peu utilisée. D'après une étude de la Banque mondiale<sup>14</sup> le taux de recouvrement des banques dans une procédure de faillite ne dépasse pas 10 %. Toutefois, l'adoption d'une nouvelle Loi des faillites en juin 2004 pourrait améliorer la capacité de recouvrement des banques. D'une part, elle s'applique désormais à toutes les sociétés (en excluant les entreprises individuelles). D'autre part, le rang des créanciers privilégiés est modifié : les prêteurs prennent le pas sur les salariés. Toutefois, 2000 entreprises publiques particulièrement fragiles sont exemptées de cette loi. De plus, l'environnement légal souffre d'un manque de visibilité dû à de fréquents et inattendus changements dans la réglementation, aux divergences d'interprétation des lois selon les provinces, et enfin, aux

problèmes persistants de corruption. S'ajoute une application souvent approximative des lois sous l'effet d'une formation insuffisante du personnel judiciaire. Dans ce contexte, les contrats sont difficiles à établir et à faire respecter. En cas de litiges, le recours à l'appareil juridique reste souvent tributaire de l'arbitraire des magistrats et de la collusion entre les autorités et les entreprises locales. Par conséquent, les règlements à l'amiable sont largement préférés. Ils présentent aussi l'avantage de préserver les relations clientèles, primordiales pour les hommes d'affaires chinois.

*Au total*, les réformes engagées montrent que les autorités centrales ont une perception aiguë des insuffisances du système financier et qu'elles sont décidées à les réduire. Toutefois, leur mise en œuvre est freinée par l'enracinement d'une culture traditionnelle du crédit, souvent collusive, laissant encore persister aujourd'hui les fragilités structurelles décrites précédemment.

### *LES CARACTÉRISTIQUES DU CYCLE RÉCENT EXACERBENT LES FRAGILITÉS DU SYSTÈME FINANCIER*

Ces fragilités prennent un relief particulier lorsqu'elles sont examinées en regard de certaines caractéristiques de la croissance.

194

- *La première caractéristique* est récurrente : la croissance chinoise reste fondamentalement cyclique, même si elle est sous-tendue par un *trend* positif élevé.

Au cours des années 1970 et jusqu'au début des années 1990, les cycles étaient très prononcés. Ils étaient impulsés et creusés par des événements politiques majeurs ou par les modifications de la politique de crédit. Les périodes de surchauffe (1983-1984, 1992-1993) relevaient d'un emballement de la consommation, suivi d'un boom de l'investissement. L'excès de demande entraînait des poussées inflationnistes, notamment en 1993. Ces périodes de forte croissance étaient soutenues par une expansion du crédit. Les reculs de certaines périodes (1980-1981, 1988-1989) ont été provoqués en grande partie par un resserrement de la politique de crédit destiné à ralentir la demande. Depuis 1994, la croissance est devenue assez régulière. Ceci laisse supposer que l'économie échappe désormais aux cycles. En fait, l'évolution du PIB a probablement été plus heurtée qu'il n'y paraît. D'une part, le découplage entre croissance officielle et indicateurs caractéristiques comme la consommation d'énergie (notamment sur la période 1997-2000) rappelle que la collecte des données statistiques souffre du manque de moyens techniques et, assez souvent, de manipulations politiques. D'autre part, une politique monétaire et budgétaire expansive a soutenu l'activité sur la période 1998-2001. Il est donc probable que



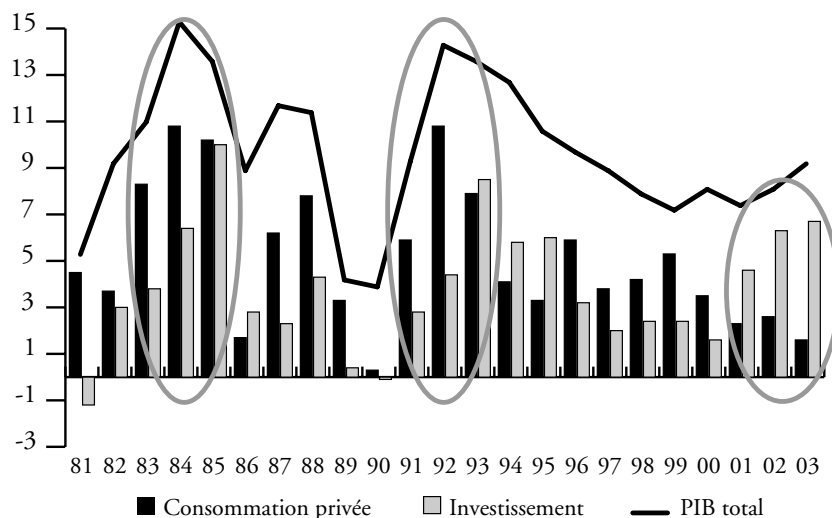
surestimations statistiques et politiques expansives aient permis d'afficher une assez forte progression du PIB à la fin des années 1990.

*Au total*, au-delà des effets de la politique de *stop and go* des crédits administrés, la formation des cycles a résulté de la sensibilité particulière de l'économie aux fluctuations de l'agriculture, de l'investissement et, plus récemment, de nouveaux facteurs induits par la libéralisation et l'ouverture économique : les exportations et les prix mondiaux. L'agriculture est normalement la composante la plus volatile de l'offre, car elle est soumise aux aléas climatiques. En 2003, elle représentait encore 15 % du PIB et 50 % de l'emploi. Investissement et exportations sont habituellement les composantes les plus fluctuantes de la demande, dont ils occupent une part croissante : les investissements atteignaient 44 % du PIB en 2003 contre 25 % en 1990, et les exportations 31 % contre 16 %.

En conséquence, la demande chinoise recèle un potentiel élevé d'inflexion. Les prêts non performants pourraient donc progresser rapidement, d'autant plus que les 10 dernières années de croissance forte ont pu anesthésier toute élémentaire prudence chez nombre d'acteurs économiques.

**Graphique n° 1**  
**Le cycle actuel mené par l'investissement**

195



Source : DRIASIA

- *La deuxième caractéristique* est spécifique à la période récente. Ce cycle est porté par l'investissement et non par la consommation comme les précédents. Comme le premier agrégat est davantage financé par

emprunt que le second en Chine, le risque de crédit en cas de retournement conjoncturel est plus élevé que dans les cycles précédents.

Les investissements ont, en effet, progressé d'environ 20 % l'an de 2001 à 2003. La dynamique exceptionnelle de la formation de capital a résulté de perspectives euphoriques de débouchés, concrétisées par les décisions décentralisées et par nature non coordonnées de catégories élargies d'acteurs économiques : le secteur privé domestique, les investisseurs étrangers et les gouvernements locaux. Ces derniers ont pris le relais du gouvernement central depuis que les lois de décentralisation ont été mises en œuvre. Les projets ont fleuri (acier, aluminium, automobile, ciment, immobilier...), financés aisément en sollicitant les banques. Ces investissements ont été principalement orientés vers la création de capacités dans l'industrie et le BTP. D'où l'excès d'offre dans de nombreux secteurs, principalement ceux cités ci-dessus.

Ce boom de l'investissement a également entraîné celui du crédit domestique. Certes, la majorité de ces investissements a été autofinancée, surtout dans le secteur privé. Le financement par crédit n'arrive qu'en seconde position, mais sa progression a été exceptionnelle ces dernières années. L'offre de crédit a résulté de l'abondante liquidité bancaire, nourrie notamment par la croissance des réserves de changes. La demande de crédit est venue, pour une large part, de la substitution de prêts bancaires aux dépenses publiques pour soutenir les entreprises d'État. Il en est résulté une expansion non contrôlée des crédits domestiques, dont une part non négligeable pourrait dégénérer en prêts non performants en cas de retournement du cycle.

Un tel retournement ne peut, en effet, être exclu car, dans une configuration potentiellement déstabilisante, la maîtrise d'enchaînement récessif est toujours délicate. L'ampleur de retournement pourrait être à la mesure des excès : le dynamisme de l'investissement et des crédits de ces dernières années ainsi que les niveaux atteints en 2003 n'ont pas de précédent historique en Chine. Surendettement et surcapacités affectent entre un quart et un tiers de l'industrie, qui représente 45 % du PIB.

La vulnérabilité des entreprises au risque de ralentissement doit être différenciée selon la localisation géographique, les secteurs et la nature de l'entreprise. *Les provinces côtières* sont les plus sensibles au risque d'inflexion de la demande, car elles concentrent l'essentiel des industries surcapacitaires et des constructions immobilières. De plus, leur ratio d'exportation sur PIB atteignait 47 % en 2003, contre 31 % pour l'ensemble du pays, ce qui les rend particulièrement sensibles à un essoufflement de la demande mondiale. *Certains secteurs* sont en excès d'offre (constatés ou potentiels) tandis que d'autres sont en surchauffe par excès de demande (surtout l'énergie et les transports). Les entreprises

qui opèrent dans les secteurs en excès d'offre et pour lesquelles la concurrence est intense, comme l'automobile, rognent sur les marges en baissant leur prix de vente alors que les coûts de production augmentent (hausse du prix des matières premières). Par ailleurs, à côté d'un secteur exportateur concurrentiel et dynamique, dominé par des entreprises à capitaux étrangers, il existe un *secteur industriel traditionnel* protégé et dominé par *les entreprises publiques et le secteur agricole*. Ces deux derniers absorbent une partie importante de la main-d'œuvre disponible. Ce sont aussi les secteurs les plus fragiles et les plus vulnérables à l'augmentation de la concurrence, suite à la libéralisation progressive de l'économie chinoise.

*Au total*, les fragilités structurelles des grandes banques pourraient être aggravées par les spécificités de ce cycle économique, si le retournement devait être prononcé, en affectant principalement les catégories de crédits que ces banques ont privilégiées (les entreprises publiques, dans des secteurs potentiellement surcapacitaires et pour des projets parfois hasardeux) alors que les spécificités des cycles précédents, portés par la consommation, étaient moins porteurs de risque de crédit. Pour autant, le système bancaire recèle-t-il un risque systémique élevé ?

Probablement pas.

### *UN RISQUE SYSTÉMIQUE BANCAIRE À RELATIVISER, MALGRÉ TOUT*

197

Trois catégories d'arguments conduisent à ce diagnostic. Les deux premières concernent la maîtrise du cycle économique. Le troisième concerne le système bancaire lui-même.

- *En premier lieu*, les autorités ont mis en œuvre depuis l'été 2003 des mesures pour ralentir l'économie, qu'elles ont durcies en avril 2004 face au peu de succès des mesures précédentes. Le Conseil d'État a ordonné une vaste enquête sur l'octroi des crédits et l'usage des terres. Tous les projets d'investissement dans le secteur public doivent être réexaminés. Concernant les crédits, les autorités centrales ont discriminé leur approche en ciblant les secteurs en surcapacités (acier, aluminium, ciment et immobilier, automobile). Au total, le ralentissement est visible depuis l'été 2004 pour les investissements<sup>15</sup>, la production industrielle<sup>16</sup> et le crédit<sup>17</sup>.

Mais la pression de l'administration centrale a été telle que la plupart des institutions financières ont appliqué avec zèle les directives données. Certaines entreprises qui, auparavant, avaient accès au crédit, ont commencé, non seulement à manquer de financement pour leur investissement, mais aussi pour leur fonds de roulement. Ces entreprises ont rejoint le rang de celles qui doivent se tourner vers le marché informel des capitaux avec des taux d'intérêt très élevés (pouvant atteindre 20 %).

Toutefois, le biais en faveur des grandes entreprises d'État a été maintenu, voire accentué. Les entreprises considérées comme stratégiques continueront probablement d'être soutenues par l'État.

Ces évolutions montrent les difficultés à effectuer un réglage conjoncturel avec des instruments relevant de l'économie administrée. Un ralentissement non contrôlé ne peut donc - *a priori* - être exclu.

### Encadré n° 2

#### Les risques du resserrement du crédit

Les données officielles ne fournissent pas l'exposition des banques aux différents secteurs industriels. Les analystes de Citigroup<sup>18</sup> ont réalisé des estimations sur la répartition des crédits selon les principaux secteurs à partir des données disponibles. Les résultats montrent que les entreprises les plus fragiles sont celles du secteur de l'immobilier. Leur ratio de dette sur capital était estimé à 184 % fin 2003 (contre une moyenne de 78 % sur l'ensemble des entreprises). Les taux de profitabilité sont bas et les chiffres d'affaires insuffisants pour couvrir toutes les dettes qui ont financé des investissements massifs. Ce sont les plus vulnérables au resserrement des conditions de crédit ou à une éventuelle hausse des taux d'intérêt. Devant les risques de *credit crunch*, le gouvernement a assoupli sa politique depuis fin juin 2004 en demandant aux banques d'assurer le financement du fonds de roulement. Par ailleurs, il semble que les autorités ont commencé aussi à soutenir certains grands groupes privés.

198

• *La seconde catégorie d'argument* concerne la capacité du pays à éviter un ralentissement trop prononcé et auto-récessif. Cette capacité couvre trois domaines :

- la croissance récente possède un potentiel d'autorégulation. Les secteurs en surchauffe freinent, en effet, mécaniquement les secteurs en aval qui pourraient être affectés par un excès d'offre. Concernant l'insuffisance éventuelle de demande, la consommation des ménages dispose d'un potentiel élevé de progression, grâce au développement rapide de la classe moyenne urbaine impulsé par la croissance de ces dernières années. Par ailleurs, des mesures ont été prises pour rééquilibrer la croissance en faveur des zones rurales. Ces dernières totalisent encore plus de 60 % de la population totale et pourraient représenter une source appréciable de consommation. Les chiffres récents semblent montrer une consolidation de la consommation<sup>19</sup> ;

- le pays n'a guère à craindre de risques d'amplification d'une spirale récessive de la sphère réelle par la sphère financière, telle qu'elle fut observée en 1997-1998 dans certains pays d'Asie du Sud-Est. Les risques de crise de liquidité externe sont contenus par l'abondance des réserves de devises et par le contrôle des mouvements des capitaux, qui diminuent les risques de sorties massives<sup>20</sup>. À 13 % du PIB, l'endettement extérieur reste faible comparé aux réserves en devises qui représentaient 33 % du PIB en juin 2004. Les marchés boursier et obligataire restent peu développés comparés à la taille du pays, de sorte qu'un éventuel effondrement n'aurait que peu d'effet sur la croissance ;

- les pouvoirs publics disposent de moyens puissants pour enrayer un processus auto-récessif. D'une part, compte tenu de l'état relativement satisfaisant des finances publiques, le gouvernement dégagne des marges de manœuvre budgétaire. D'autre part, dans un contexte où 40 % environ de la valeur ajoutée des entreprises industrielles et l'essentiel des crédits bancaires sont sous contrôle public, les autorités peuvent, si la situation l'exige, limiter les licenciements et imposer un renouvellement massif des lignes de crédit, comme elles l'ont déjà fait par le passé. L'interventionnisme de l'État, avec les dérives en termes d'aléa moral que cela suppose, l'emporterait alors sur le jeu du marché. Toutefois, l'utilisation des finances publiques trouve ses limites dans les contraintes croissantes à venir liées au coût des réformes du secteur public, du système bancaire ainsi que du système de Sécurité sociale.

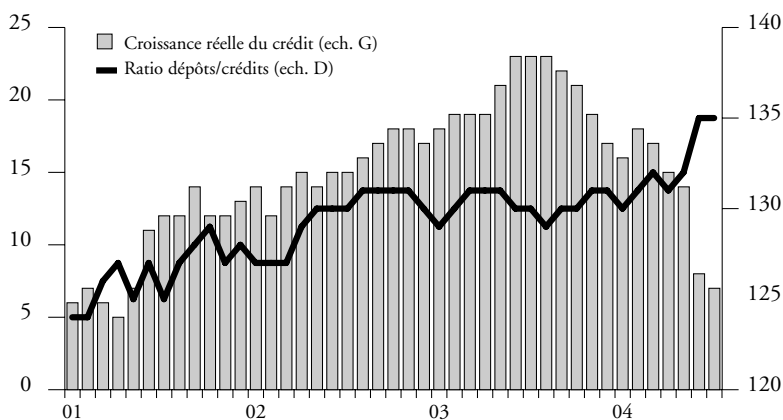
- Au-delà de la capacité des autorités à lisser le cycle économique et à éviter ainsi que de nombreuses faillites viennent dégrader davantage le bilan des banques, la *troisième catégorie d'arguments* concerne la capacité financière du pays qui permettrait d'éviter une crise systémique bancaire. La volonté des pouvoirs publics ne fait, à cet égard, aucun doute.

D'une part, *la crise de liquidité du système bancaire* apparaît peu probable. Le système bancaire chinois est, en effet, structurellement surliquide car la progression des dépôts reste comparable à celle des crédits, malgré l'accélération de ces derniers<sup>21</sup>. Rappelons que l'épargne des ménages reste captive des banques en qui les déposants ont entièrement confiance. Compte tenu de l'importance des réserves en devises, la Banque centrale dispose de moyens, le cas échéant, pour alimenter la liquidité du système bancaire.

D'autre part, *la crise latente de solvabilité du système bancaire* qui résulte de la faiblesse des bilans, peut trouver à moyen-long terme une issue financière.

Certes, le poids des prêts non performants, déjà enregistrés ou potentiels, est impressionnant. Mais *la Chine est probablement un des rares pays en développement à disposer des ressources suffisantes pour financer le rachat progressif et le portage de l'essentiel des créances douteuses des banques.*

## Graphique n° 2 Liquidités abondantes



Sources : DRIASIA, FMI, BNP Paribas.

200

Un taux d'épargne exceptionnellement élevé a permis aux ménages d'accumuler un patrimoine financier essentiellement liquide pour des montants considérables (de 120 à 150 % du PIB). Un bouclage macrofinancier est donc, *a priori* possible, qui viendrait satisfaire conjointement une offre de titres publics à long terme et une demande d'épargne intergénérationnelle des ménages (grâce à des instruments adaptés, par exemple émissions de titres publics à moyen/long terme). L'impressionnant montant des réserves en devises de la Banque centrale représente aussi une ressource possible et récemment utilisée partiellement pour la recapitalisation des banques publiques.

Un tel redéploiement financier serait facilité par le potentiel relativement élevé de croissance à moyen et long terme qui permettrait d'accroître l'assiette et les recettes fiscales (un doublement en 8-10 ans), donc la capacité de remboursement de l'État. Toutefois, ce schéma ne sera viable que si les banques appliquent à l'avenir des normes rigoureuses d'allocation des crédits de manière à ralentir fortement la progression des prêts non performants et, en conséquence, à réduire significativement leur poids dans l'encours de crédits.

D'autres PED (Pays en développement), à partir de caractéristiques semblables (créances douteuses importantes, dette publique modérée, épargne domestique abondante), ont réussi l'exercice d'apurement des bilans bancaires (notamment la Corée du Sud et la Malaisie depuis 1998). Pourquoi pas la Chine ?

Notre propos n'est pas de prédire qu'un tel schéma sera appliqué en Chine, mais de rappeler que les caractéristiques de son épargne et de son système financier rendent sa mise en œuvre possible, ce qui permettrait

une « sortie par le haut » d'une situation difficile pouvant conduire à une crise économique et financière si les mesures prises ne sont pas à la dimension du problème à traiter.

## NOTES

1. Autorisées en bourse depuis 1992.
2. Avec le système d'investisseurs institutionnels qualifiés (QFII) approuvé en 2002, les étrangers peuvent acheter des titres sur le marché A, auparavant réservé aux investisseurs chinois.
3. Ils font appel à des méthodes statistiques complexes (*scoring*) pour évaluer la probabilité de défaillance d'un emprunteur à partir d'indicateurs clés disponibles.
4. Depuis janvier 2004, la bande de fluctuation des taux d'intérêt a été élargie sur le crédit tandis que le contrôle des taux de dépôts reste encore strict.
5. En 1995 adoption de mesures pour séparer les prêts dits « politiques », confiés théoriquement aux *policy banks* des prêts basés sur des critères « commerciaux » venant des quatre banques commerciales d'État.
6. Jusqu'à présent les autorités locales avaient la main sur la nomination des directeurs des succursales des banques. De nouvelles règles devraient mettre fin à ces pratiques.
7. Les données sur le secteur privé sont très variées selon les sources. Son poids dans l'économie est estimé entre 30 % à plus de 50 % du PIB. D'après une étude du FMI (août 2004), le secteur non-étatique a fourni près de 80 % de la production industrielle et a employé 70 % de la main-d'œuvre dans l'industrie en 2001.
8. En 1998 fermeture de la Banque de développement de Hainan, en 2001 effondrement d'une coopérative de crédit dans la province de Zhejiang.
9. La Banque Industrielle et Commerciale (dédiée surtout au commerce), la Banque de l'Agriculture (pour les zones rurales), la Banque de Chine (pour les transactions avec l'étranger) et la Banque de la Construction (pour l'infrastructure).
10. À partir de fin 2003 pour les opérations en monnaie locale avec les entreprises et 2006 avec les ménages.
11. En 5 catégories, en prenant davantage en compte la capacité de remboursement future du débiteur, ce qui n'était pas forcément le cas auparavant.
12. La notion de propriété privée a été introduite à partir de 1988 et définie comme simple « complément » de l'économie socialiste. En 1999, un amendement l'a requalifiée en « composante importante » en laissant en suspens la question de sa sécurité juridique. En mars 2004, un nouvel amendement reconnaissant le caractère inviolable de la propriété privée a prévu néanmoins la possibilité pour l'État de réquisitionner la propriété privée au nom de l'intérêt public, moyennant des compensations.
13. Même si elle a pu parfois être utilisée pour des entreprises non-publiques. Cf Dr Li Shuguang, « Bankruptcy law in China : lessons of the past twelve years », Harvard Asia quarterly 1998.
14. « Bankruptcy of State enterprises in China » 2000.
15. Avec un taux de croissance chutant de 53 % en glissement annuel en janvier à 26 % en août.
16. 15,5 % en glissement annuel en juillet après un pic saisonnier de 23 % en février 2004.
17. Dont la croissance a décéléré de 20 % en glissement annuel en janvier à 14,5 % en août.
18. Étude de Citigroup Mai 2004 « Corporate Distress ».
19. Les ventes au détail se sont accélérées au deuxième trimestre 2004 de 16,6 % en glissement annuel contre 10,7 % au premier trimestre. Toutefois, il faut aussi prendre en compte un effet de base faible dû au SRAS l'an passé à la même période. Si cette consolidation se confirme, elle permettrait de diversifier les sources de croissance et de la rendre plus soutenable.
20. Même si des sorties illégales ne peuvent être exclues.
21. Les ratios de dépôts sur crédits des banques chinoises sont toujours élevés (133 % en juin 2004), malgré la hausse continue des crédits et une certaine décélération de la croissance des dépôts les derniers mois.

## *BIBLIOGRAPHIE*

- Pierre-André CHIAPPORI et Marie-Odile YANELLE, (1996) « Le risque bancaire », *Revue financière*.
- S. Erik OPPERS, (1997) « Macroeconomic cycles in China », *IMF paper*.
- IMF REPORT, (2004) « China growth and integration into the world economy prospects and challenges ».
- WB REPORT, (2000) « Bankruptcy of State enterprises in China », September
- R. GARNAUT, L. SONG, Y. YAO, (2004) « SOE restructuring in China » Janvier.
- Lan SINZHEN, (2004) « Outdated Bankruptcy law upgraded », *Beijing Review*.
- Dr Li SHUGUANG, (1998) « Bankruptcy law in China : lessons of the past twelve years », *Harvard Asia quarterly*.
- MISSION ÉCONOMIQUE DE PÉKIN, (2003) « Le système financier chinois », Notes de synthèse, novembre.
- MISSION ÉCONOMIQUE DE PÉKIN, (2004) « Panorama et réformes du système bancaire chinois », Notes de synthèse, juillet.
- CITYGROUP, (2004) « Corporate Credit Distress ». Mai.
- DEUTSCHE BANK RESEARCH, (2004) « Entreprises reforms and stock market development in mainland China » may.
- Guy LONGUEVILLE et Nhu-Nguyen NGO, (2004) « Une crise latente de surproduction ? » *Analyse financière* - N° 12 - juillet.