



CRÉANCES DOUTEUSES ET DETTE PUBLIQUE GLOBALE EN CHINE

GANG FAN *

Pendant longtemps, la Chine a été tristement célèbre pour le niveau élevé des créances douteuses de ses banques d'État. Selon les estimations officielles, la valeur de ces créances douteuses a atteint son maximum, soit 28,5 % du PIB, fin 1999. En tenant compte des créances douteuses détenues par les sociétés publiques de gestion d'actifs après le programme d'échange de créances contre actions (soit 13,7 % du PIB en 2000), le ratio total créances douteuses/PIB fin 2001 était d'environ 41 %. Certaines agences de notation internationales estiment que le niveau des créances douteuses est encore supérieur, jusqu'à environ 50 % du PIB. Les expériences des autres économies et les conclusions de la théorie économique laissent penser que, si le niveau élevé des créances douteuses persiste, la Chine subira vraisemblablement une crise économique. La question est de savoir quand et comment elle surviendra.

Le problème peut, cependant, être abordé sous un angle différent. Compte tenu du niveau élevé qu'atteignent durablement les créances douteuses (qui pourrait même avoir été supérieur de 1997 à 1999), pourquoi la Chine semble-t-elle encore solide financièrement et a-t-elle même réussi à surmonter les effets négatifs de la crise financière asiatique et le récent ralentissement économique mondial ; et comment la Chine continue-t-elle à afficher un taux de croissance annuelle de 7 à 8 % ?

* Institut National de Recherche Économique, Fondation de la Réforme de la Chine.

Cet article, mis à jour récemment, faisait partie d'un projet de recherche sur la politique budgétaire expansionniste et le financement de la dette en Chine, subventionné par la Fondation de la Réforme en Chine. Il a reçu le soutien du ministère japonais de l'Éducation pour être présenté à la réunion de l'Asian Economic Panel, les 13 et 15 mai 2002, à l'Université Keio (Tokyo). L'auteur tient à remercier Jingyao Chen et Jian Wu de leur excellent travail d'analyse des données ainsi que Liping He, Yongding Yu et Xiaojing Zhang pour leurs appréciations utiles.

Afin de répondre à ces questions, ce court article tente d'évaluer la situation financière chinoise, en se concentrant sur les créances douteuses, le déficit public et le déficit extérieur. Nous y présentons un indice de l'endettement global national (EGN). Nous établissons également quelques comparaisons avec d'autres économies.

CRÉANCES DOUTEUSES VERSUS DÉFICIT BUDGÉTAIRE

L'une des raisons majeures pour lesquelles les entreprises publiques chinoises présentent des niveaux élevés d'endettement bancaire est que l'État (propriétaire des sociétés) n'a pas assez contribué, au départ, au capital des entreprises publiques. La plupart des investissements ont été financés par les prêts bancaires. Au milieu des années 1980, le ministère des Finances a cessé de financer les investissements en capital des entreprises publiques, qui dépendent, depuis lors, presque entièrement des crédits bancaires (*bo gai dai*). De même, lorsqu'une entreprise publique enregistre des pertes, l'État ordonne aux banques d'accorder des crédits supplémentaires à celle-ci ou de reconduire la créance douteuse. Ainsi, l'État a transféré en réalité sa responsabilité financière à l'égard des entreprises publiques de son budget vers les bilans des banques d'État.

2

Ces transferts ont certaines implications importantes pour l'analyse de la stabilité économique chinoise. Premièrement, une grande proportion des créances douteuses doit être considérée comme un « quasi-déficit budgétaire » car ces créances fonctionnent véritablement comme des subventions budgétaires aux entreprises publiques. Deuxièmement, il est important de comprendre qu'une grande part des créances douteuses a été accumulée pendant une période de restriction des dépenses budgétaires. En d'autres termes, si la Chine semble pâtir des effets négatifs d'un ratio élevé de créances bancaires douteuses, elle a l'avantage d'avoir un faible déficit budgétaire et un faible endettement public.

Le gouvernement chinois ayant réduit ses subventions aux entreprises publiques et adopté une politique budgétaire restrictive dans les années 1980, le déficit budgétaire chinois en pourcentage du PIB était inférieur à 2 % en 1997 et la dette de l'État n'était que de 8 % environ du PIB fin 1997 (cf. tableau n° 1). Après 4 années de relance budgétaire et l'émission d'emprunts d'État supplémentaires, le déficit budgétaire chinois a atteint 3 % du PIB en 2002. Le ratio dettes de l'État/PIB a atteint 17,2 % environ en 2002. Il semble que ce ratio soit encore l'un des plus faibles du monde.

Quand nous analysons les indicateurs financiers pour la Chine, il convient de considérer le problème des créances douteuses et celui du

Tableau n° 1
Indicateur d'endettement global national en Chine

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Créances douteuses/ PIB - déclaration officielle	25,05	27,19	28,5	25,0	27,3	23,6
Endettement des sociétés de gestion d'actifs/ PIB	0	0	n.d.	16,0	13,4	10,0
Dettes publiques internes / PIB	8,12	9,88	11,73	14,5	16,3	17,2
Ratio dette extérieure totale/ PIB	14,70	14,57	15,3	15	14,8	13,9
Ratio dette extérieure à court terme / PIB	1,53	1,5	1,0	4,3	4,5	4,9
« Dette publique globale » / PIB	47,9	51,64	55,53	70,5	71,8	64,7
« Dette publique globale à court terme » / PIB	34,7	38,57	41,23	59,8	61,5	55,7

Source : Annuaire statistique de la Chine, 1998 et données de la Banque populaire de Chine.

Note : n.d.= non disponible.

déficit budgétaire simultanément. D'une part, l'estimation d'un ratio déficit public/PIB de 17,2 % en Chine doit être considéré comme trop faible, car une part des créances douteuses doit être considérée comme un « quasi-déficit public ». D'autre part, le niveau élevé des créances douteuses en Chine pourrait ne pas avoir les mêmes implications dramatiques que dans d'autres économies, car il est accompagné d'une dette de l'État plutôt faible. Les propriétaires des créances douteuses sont les banques d'État, or ces établissements jouissent d'une bonne réputation et sont adossés à des actifs d'État. Tant que l'État n'approche pas de la faillite, les banques d'État peuvent continuer à fonctionner et l'effondrement financier est peu probable.

DÉFICIT EXTÉRIEUR

La crise financière asiatique nous a appris à accorder plus d'attention à la balance des paiements extérieurs, notamment à la dette extérieure. L'endettement extérieur peut être utile pour aider un pays en voie de développement à surmonter la pénurie de capitaux nationaux, mais un déficit excessif peut entraîner une surchauffe économique, générer une bulle financière et provoquer finalement une crise monétaire ou financière. Le surendettement en devises étrangères par les entreprises et le gouvernement (au niveau central ou local) pourrait également être utilisé pour masquer une faillite financière interne. Les crises de balance des paiements qui se sont produites dans les économies d'Asie de l'Est et du Sud-Est ont démontré la relation étroite entre déficit extérieur et problèmes intérieurs : la Thaïlande avait emprunté 80 Md\$, soit 43 % de son PIB de 1996 ; l'Indonésie avait emprunté 85 Md\$, soit 36 % de son PIB de 1996 ; et la Corée du Sud avait emprunté 161 Md\$, soit 35 % de son PIB de 1996.

Tableau n° 2
Autres indicateurs de la situation financière chinoise

	2000	2001	2002
Taux de croissance du PIB	8	7,4	9,1
Déficit budgétaire en % du PIB	2,8	3,0	2,2
Taux d'intérêt des emprunts d'Etat (à 1 an)	2,4	1,75	1,75
Taux de croissance des recettes budgétaires (moyenne sur 3 ans)	19	20	20
Balance des paiements courants, en Md\$	20,5	17,4	35,0
Balance des capitaux, en Md\$	19,2	34,7	79,0
Réserves de change, en Md\$	16 5,1	210,0	403,3
Taux d'inflation	0	0	1,7

Source : Annuaire statistique de la Chine, 1998 et données de la Banque populaire de Chine.

La Chine affiche un déficit extérieur relativement faible dans l'ensemble et un endettement à court terme en devises qui est limité (cf. tableau n° 2). Les emprunteurs chinois, cependant, sont principalement les institutions gouvernementales et les entreprises publiques, qui n'utilisent habituellement pas leurs ressources efficacement et présentent donc un risque supérieur de défaut de remboursement. Par conséquent, il est raisonnable de considérer comme « risquée » une proportion élevée de la dette extérieure chinoise car il est possible que le gouvernement soit appelé à la rembourser en augmentant ses recettes fiscales. Tout comme les créances douteuses des banques d'État, une grande proportion de la dette extérieure chinoise (131 Md\$ fin 1997)¹ peut être considérée comme une dette de l'État.

Une distinction doit être établie entre emprunts directement émis par le gouvernement et les emprunts commerciaux à court terme (et autres emprunts à long terme à faible taux d'intérêt). Le gouvernement chinois n'a pas rencontré de difficultés à assurer le service de sa dette à long terme. Les principaux problèmes émanent des prêts commerciaux à court terme accumulés par les entreprises d'État et les institutions publiques locales avant 1997. Ces créances douteuses ont entraîné la faillite du Guangzhou International Trust and Investment Company et rendu les bailleurs de fonds internationaux plus prudents en matière de prêt aux entreprises chinoises. Le niveau du déficit commercial chinois à court terme est passé de 3 % du PIB en 1997 à 1 % environ en 2000.

INDICE DE LA DETTE PUBLIQUE GLOBALE

L'analyse ci-dessus indique qu'un calcul plus précis de la fragilité financière (ou instabilité potentielle) de l'économie chinoise ne doit pas prendre en considération qu'un seul type d'endettement public, mais

également un ensemble d'engagements financiers très divers. C'est pourquoi nous avons construit l'indicateur de dette publique globale de la manière suivante :

$$DPG = (dette\ publique + créances\ douteuses + dette\ extérieure\ totale) / PIB.$$

Tableau n° 3
Comparaison internationale de l'endettement global
du secteur public (1997)

	Japon	Thaïlande	Indonésie	Corée du Sud	Remarques sur les sources et les données
(1) Dette extérieure totale (en milliards)	-	91,8	136,2	155,4	Bases de données de la Banque mondiale et de la Banque asiatique de développement
(2) Dette extérieure totale (en milliards en monnaie locale)	-	3 151,0	412 760,0	140 170,0	Basée sur le taux de change moyen annuel
(3) Dette publique intérieure (en milliards en monnaie locale)	508 354,3	69,3	6 278,5	28 543,0	Balance en fin d'année
(4) Créances douteuses/prêts bancaires totaux (en %)	12,3	26,6	32,5	25,2	J.P. Morgan 1998 : estimation du 2 ^{ème} trimestre
(5) Prêts bancaires totaux (en milliards en monnaie locale)	624 864,0	7 723,6	361 736,9	558 481,0	Merrill Lynch 1998 : estimation du 4 ^{ème} trimestre
(6) Créances douteuses totales (en milliards en monnaie locale)	76 858,3	2 054,5	117 564,5	140 737,2	(6) = (5) - (4)
(7) PIB (en milliards en monnaie locale)	511 864,0	4 827,0	578 779,0	410 647,9	Rapport annuel 1998 du FMI
(8) Indicateur d'endettement global du secteur public (en %)	114,3	109,3	92,7	75,4	EGN = 100([(2) + (3) + (6)] / (7))
(9) Inflation (indice des prix de détail, en %)	1,7	5,6	11,1	4,5	Indice implicite des prix du PIB
(10) Taux de change (en monnaie locale par dollar)	119,4	34,3	3 035,0	902,0	Moyenne annuelle

Source : (1) http://www.boj.or.jp/en/link/link_f.htm ; (2) <http://www.bi.go.id/> ; (3) <http://www.worldbank.org/html/extdr/data.htm> ; (4) <http://www.bot.or.th/research/public/DataBank/databank.htm> ; et (5) http://bok.or.kr/kobank/owa/stats3_ei_lp=stats&ci_top=stats&ci_subject

Pour la Chine, la dette publique globale en 1997 était de 48 % environ (en prenant un ratio créances douteuses/PIB de 25 %, cf.



tableau n° 1). L'endettement public global pour 2002 est estimé à 64,7 % environ. Pour mesurer la stabilité financière à court terme de la Chine, nous pouvons recalculer cet indice en remplaçant dette extérieure totale par dette extérieure à court terme. L'endettement public global « à court terme » était de 56 % pour 2002.

Le tableau n° 3 indique l'endettement public global du Japon, de la Thaïlande, de l'Indonésie et de la Corée du Sud. Une comparaison de ces chiffres révèle que l'endettement public global de la Chine en 1997 était inférieur à celui de la majorité de ces économies asiatiques qui ont subi des crises financières en 1997.

LE DÉFICIT DE LA SÉCURITÉ SOCIALE ?

On pourrait argumenter que d'autres dettes latentes devraient être intégrées dans le calcul de la dette publique. Par exemple, le gouvernement chinois doit aux travailleurs du secteur public leurs cotisations de Sécurité sociale, car il a réinvesti par le passé tous les bénéfices des entreprises publiques et n'a constitué aucune caisse de retraite (le système de retraites fonctionne par répartition). De même, on pourrait argumenter que le gouvernement doit des fonds pour le logement à de nombreux travailleurs du secteur public, car leur faible niveau de salaire devait être compensé par un logement fourni par l'État ultérieurement.

En suivant le même raisonnement, nous devrions considérer une partie au moins de la valeur des actifs de l'État comme source potentielle de financement des retraites, car le gouvernement pourrait céder certains des actifs publics et en transférer le produit aux caisses de retraite. En effet, le gouvernement chinois a tenté de céder des actions détenues par l'État pour financer les régimes de retraite. D'après les comptes publics, l'État possède plus de 9 trillions de renminbi d'actifs nets. La cession de certains de ces avoirs pourrait être suffisante, au moins théoriquement, pour combler le déficit des caisses de retraite (estimé entre 3 trillions et 7 trillions de renminbi). Récemment, le gouvernement a également commencé à transférer certains actifs publics (rentables), des entreprises publiques directement vers les caisses de retraite.

Il est également important de ne pas exagérer l'effet du « problème du vieillissement de la population » sur le système de retraite chinois. Comme dans tout pays qui est dans une phase initiale d'industrialisation, la population chinoise peut vieillir rapidement, mais la main-d'œuvre non agricole, qui restera longtemps le principal groupe couvert par le système de retraite, peut ne pas connaître les mêmes changements démographiques que la population dans son ensemble. Au contraire, ce groupe peut rajeunir en moyenne, à condition que le système soit en mesure d'intégrer de plus en plus de jeunes travailleurs issus de l'exode rural.

*LES CAUSES DE L'ACCROISSEMENT
DE LA DETTE PUBLIQUE GLOBALE : COMMENT GÉRER
LES CRÉANCES DOUTEUSES DANS L'ÉCONOMIE CHINOISE*

L'indice d'endettement public global en Chine a augmenté de 25 points de pourcentage ces 5 dernières années jusqu'à fin 2001. Cette tendance est manifestement dangereuse. Cette forte progression est due à la hausse du déficit budgétaire de 9 points de pourcentage et à celle du niveau des créances douteuses de 15 points de pourcentage. Deux facteurs expliquent l'aggravation du déficit budgétaire. Premièrement, les dépenses publiques ont progressé pour contrecarrer l'effet déflationniste entraîné par la fin des crédits faciles octroyés aux entreprises d'État (à savoir le *credit crunch*), par la crise financière asiatique ainsi que par l'éclatement de la bulle des technologies de l'information. Deuxièmement, les dépenses publiques ont augmenté afin d'amortir les conséquences de la réforme des entreprises publiques, qui ont subi de plein fouet le licenciement de plus de 23 millions de travailleurs du secteur public ces 5 dernières années. La majeure partie du creusement du déficit budgétaire doit être imputée à la réforme intérieure plutôt qu'aux chocs internationaux. La crise du crédit et les licenciements sont les conséquences inévitables de la réforme des entreprises publiques.

Une partie de la hausse récente des dépenses budgétaires est donc due au fait que l'État a récupéré des fonctions budgétaires exercées par le système bancaire. Par exemple, de nouvelles dépenses budgétaires destinées au paiement des allocations chômage remplacent maintenant des crédits bancaires supplémentaires (sources de créances douteuses) consentis aux entreprises publiques. Il est préférable que ces dépenses publiques figurent au budget de l'État et soient donc contrôlées publiquement plutôt qu'elles demeurent un « secret commercial » dans le déficit des banques commerciales publiques.

Un autre facteur important de l'accroissement de l'indice d'endettement public global (lié à la forte augmentation des créances douteuses) est que la politique d'échange de créances contre actifs, mise en œuvre pour réduire le poids des créances douteuses dans les banques d'État, s'est révélée inappropriée. Le problème en est le risque moral. Par exemple, une fois le programme d'échange de créances contre actifs annoncé, le taux des créances douteuses d'une banque publique a immédiatement grimpé de 8 points de pourcentage. Les créances douteuses s'élevaient à 29 % du PIB fin 1999 et 16 points de pourcentage en ont été transférés aux sociétés publiques de gestion d'actifs en 2000. Mais les nouvelles créances douteuses apparues en 2000 ont été si nombreuses dans les banques publiques qu'elles représentaient 25 % du PIB fin 2000 (cf. tableau n° 2). Les conseillers internationaux



qui avaient recommandé l'utilisation de l'échange de créances contre actifs et la création de sociétés de gestion d'actifs avaient omis de prendre en compte que différents systèmes de propriété pouvaient produire des conséquences différentes. Une stratégie ayant bien fonctionné avec les Caisses d'épargne américaines pouvait ne pas fonctionner avec les banques d'État et les entreprises publiques en Chine, car ces banques et entreprises opèrent dans un environnement financier dépourvu de mécanisme de traitement des faillites, de possibilité de reprise ou de rachat et de poursuite pénale des dirigeants d'entreprise corrompus.

Une meilleure stratégie de traitement des créances douteuses, prenant en compte la situation particulière de la Chine, comprendrait les mesures suivantes :

- les créances douteuses devraient être maintenues dans les bilans des banques et des entreprises publiques. L'état financier de ces créances devrait être surveillé en permanence et faire l'objet de débats ouverts ;
- l'État devrait limiter la croissance des créances douteuses en réformant activement les banques et les entreprises publiques ;
- le gouvernement devrait être prêt à utiliser des instruments budgétaires si nécessaire pour gérer l'instabilité financière et la déflation éventuelles dues à la fin du crédit facile accordé aux entreprises publiques. Fragilité financière et déflation sont les conséquences à court terme d'une élimination définitive du problème des créances douteuses ;
- il serait avantageux à long terme pour la Chine d'accélérer le rythme des réformes et d'en limiter les effets sur le chômage par des politiques macroéconomiques expansionnistes.

Ces mesures laisseront le numérateur du ratio d'endettement public global (à savoir le niveau des créances douteuses) inchangé, tout en permettant au dénominateur (à savoir le PIB) de poursuivre sa croissance. Par conséquent, le ratio d'endettement public global baissera et la fragilité financière de l'économie disparaîtra avec le temps. Cette stratégie pourrait ne pas être réalisable dans une économie plus développée, mais elle pourrait s'avérer efficace en Chine, car ce pays possède un potentiel de croissance plus élevé. La Chine peut faire reposer sa croissance économique sur des secteurs beaucoup moins perturbés par les créances douteuses (à savoir les secteurs non publics).

UNE INCERTITUDE SUPPLÉMENTAIRE : LE MARCHÉ DES ACTIFS

Les analystes ont accordé beaucoup d'attention aux créances douteuses et à la dette publique et ont négligé un autre foyer possible de fragilité financière. Le marché boursier chinois naissant doit faire face aux problèmes institutionnels suivants :



- la majorité des sociétés cotées sont contrôlées par l'État et 70 % environ des actions de ces sociétés sont publiques, mais ne peuvent être ni échangées ni cédées. Ces sociétés sont comparables à des « entreprises publiques cotées » ;
- les principales maisons de titres sont également des entreprises publiques ;
- toutes les entreprises publiques, cotées ou non, sont autorisées à acheter et à vendre des actions (les leurs et celles d'autres entreprises) sur le marché des actions ;
- d'importants montants de crédits bancaires sont utilisés pour des spéculations boursières.

Ces facteurs risquent d'entraîner la formation d'une bulle des actifs sur le marché boursier chinois. La bonne nouvelle est que l'éclatement des bulles d'actifs au Japon, à Hong-Kong et aux États-Unis a fait prendre conscience aux organismes de contrôle et aux intervenants sur les marchés en Chine des risques liés aux investissements sur les marchés boursiers. La bulle spéculative ne semble pas encore sérieuse, mais la situation mérite d'être étroitement surveillée.

La Chine connaît de graves problèmes institutionnels et déflationnistes. Elle pourrait ne pas être confrontée immédiatement à une crise financière, comme le niveau croissant de l'endettement public global semblerait le prédire, mais il convient de préciser que les politiques macroéconomiques expansionnistes ne peuvent remplacer les réformes institutionnelles nécessaires à la réduction des risques fondamentaux à long terme qui pèsent sur la stabilité de la croissance économique.

NOTE

1. L'affaire récente du Guangzhou International Trust and Investment Company indique qu'un montant important de dettes extérieures pourrait ne pas être déclaré à la Banque centrale. Il a été estimé que 30 Md\$ au total étaient dus par toutes les compagnies financières d'investissement fin 1998.

BIBLIOGRAPHIE

- BANQUE POPULAIRE DE CHINE, *Perspectives financières*. Différents numéros, Beijing.
- BANQUE POPULAIRE DE CHINE : (2001), *Rapport annuel de la Banque populaire de Chine*. Beijing.
- BUREAU D'ÉTAT DES STATISTIQUES. (1997-2001). *Annuaire statistique de la Chine*. Beijing: China Statistical Press.
- FAN G., « The Dynamics of Transition in Ownership Structure », dans *Dilemmas of China's Growth in the Twenty-First Century*, éd. par Ligang Song, Asia Pacific Press, Australie.
- FAN G., « Financial Market Liberalization and Economic Stability in China », dans *Financial Markets and Policies in East Asia*, éd. par Gordon Brouwer, Routledge, Londres et New York.
- LARDY N., (1998), *China's Unfinished Economic Revolution*. Washington Brookings Institute Press.
- MC KINNON I. (1991), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. The Johns Hopkins University Press.
- WOO W. T.(2000), « What are the Legitimate Worries about China's WTO Membership? », dans *Dilemmas of China's Growth in the Twenty-First Century*, éd. par Ligang Song, Asia Pacific Press, Australie.
- XIE P. (2000), « The Challenges Faced by China's Monetary Policy in the 21st Century. », *Journal of Financial Research* (en chinois), 235:1-10.
- YU Y. (2000), « An Analytical Framework for Analyzing China's Fiscal Stability », *World Economy*(chinois), Vol. 6, 2000.