



# LA RELATION FINANCIÈRE ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS ET SES IMPLICATIONS POUR L'EUROPE

JACQUES MISTRAL \*

**F**ace au déséquilibre commercial massif des États-Unis et à l'accumulation continue d'actifs financiers en dollars par la Chine, le gouvernement américain avait, il y a un an, exercé de fortes pressions sur ce pays pour qu'il procède à la réévaluation du yuan et, surtout, engage rapidement la libéralisation du compte de capital. Ce fut, en particulier, le sens de la visite effectuée en Chine les 2 et 3 septembre 2003 par le secrétaire au Trésor, John Snow, qui s'était heurté à une position très ferme des autorités chinoises. La pression avait encore monté à l'occasion du G7 Finances à Dubai où un appel à « plus de flexibilité » des changes avait abouti à de sérieuses turbulences sur le marché : la parité du yuan n'en avait pas été ébranlée mais l'euro s'était dangereusement approché de la côte d'alerte.

Depuis, Washington a pesé avec plus de circonspection les particularités de la situation chinoise et adopté une position bien plus accommodante ; le marché des changes a retrouvé un certain calme. Cela dit, un an plus tard, les déséquilibres internationaux ne se sont pas réduits, le déficit des États-Unis vis-à-vis de la Chine s'est accru et la parité effective du dollar n'a guère évolué : le dossier des relations sino-américaines est évidemment loin d'être refermé comme l'ont illustré plusieurs prises de position récentes de responsables américains. L'Europe reste, comme l'an dernier, très directement concernée par ce débat car la gestion de cette relation après les élections américaines peut avoir d'importantes répercussions sur nos propres intérêts commerciaux, industriels et financiers.

\* Professeur des Universités, Agence financière de Washington.  
Les vues développées dans cet article sont exclusivement personnelles.

*UNE RELATION NON SOUTENABLE*

La double relation - commerciale et financière - entre la Chine et les États-Unis est-elle soutenable ? Une réponse positive est assez répandue à Washington depuis que certains ont caractérisé le monde actuel comme un « système révisé de Bretton Woods »<sup>1</sup>, c'est un bon point de départ. L'Amérique serait de nouveau au centre du système monétaire international, l'Asie ayant pris la place de l'Europe comme région du monde en développement soutenu. Dans l'une et l'autre de ces deux configurations, les déséquilibres de balance des paiements sont soutenable parce que la zone en développement accumule des actifs en dollars, l'Amérique prête à long terme, en particulier par des investissements directs, et permet aux systèmes financiers de la périphérie de renforcer leur structure capitaliste et leur stabilité.

Aujourd'hui, les réactions de l'Europe et de l'Asie dans ce contexte sont différentes : l'Asie, comme l'Europe des années 1950 et 1960, privilégierait une stratégie de croissance tirée par les exportations et en accepterait, à ce stade, les conséquences monétaires et financières ; l'Europe d'aujourd'hui aurait des priorités différentes, elle se concentrerait sur des choix de portefeuille et traiterait avec plus de prudence que dans un passé récent les investissements en dollars, d'où la réévaluation de l'euro intervenue depuis 3 ans. Le penchant de l'Asie pour les actifs en dollars ne serait donc pas irrationnel, et par contrecoup, les conditions de financement favorables dont bénéficient les États-Unis pourraient elles-mêmes perdurer. Le système de Bretton Woods a duré 30 ans, pourquoi celui, révisé, que nous connaissons aujourd'hui n'offrirait-il pas la même perspective ?

Cette construction est séduisante, elle évite de tomber dans le catastrophisme et elle invite à peser les intérêts bien compris des uns et des autres. Mais c'est aussi une construction singulièrement trompeuse. Une brève référence historique est utile pour souligner ce que la double relation entre la Chine et les États-Unis a d'extraordinaire. Il y a, en effet, un précédent à une relation symétrique de ce type et de cette ampleur. Dans la deuxième moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle, la Grande Bretagne a longtemps été liée aux États-Unis par des exportations de capitaux massives finançant l'industrialisation du « nouveau monde » et, symétriquement, par des achats tout aussi massifs de biens d'investissement, la Grande Bretagne étant alors « l'usine du monde »<sup>2</sup>.

La relation transpacifique actuelle est étrange parce que c'est le pays en développement qui est massivement exportateur de capitaux et, ce faisant, finance des achats de maison, des dépenses militaires ou des baisses d'impôts dans l'économie la plus riche de la planète. Puisqu'on a évoqué Bretton-Woods, il est assez naturel de rappeler que le général

De Gaulle s'était, dans les années 1960, insurgé contre un paradoxe à certains égards comparables, le paradoxe n'a fait que s'accroître.

L'aggravation sans fin apparente du déficit américain et l'accumulation à un rythme sans précédent de réserves par la Banque centrale chinoise depuis 18 mois montrent clairement que le moment de réfléchir à une voie de sortie est arrivé. La perpétuation de déséquilibres reconnus comme insoutenables - même si ce n'est pas dans un futur très proche - rend la recherche de solutions ordonnées chaque jour plus difficile : l'effondrement du *Gold exchange standard* il y a 30 ans, la fin du « miracle argentin » plus près de nous ont rappelé cette évidence avec fracas.

#### *TAUX DE CHANGE ET COMPTE DE CAPITAL*

Les autorités américaines ont, en 2003, abordé le sujet avec énergie selon une ligne de conduite typique des années 1990 : le secret d'un développement équilibré, ce serait la libéralisation du compte de capital d'où découleraient la réévaluation de la monnaie et un meilleur profil des échanges commerciaux. Leurs interlocuteurs chinois ont écouté ces recommandations en faveur d'une ouverture accélérée du compte de capital avec courtoisie... et promis de s'engager dans cette voie à leur rythme. Les arguments à l'appui de cette ligne de conduite prudente sont, il est vrai, nombreux : l'ouverture du compte de capital ne fait pas partie des 10 commandements du « consensus de Washington »<sup>3</sup> ; l'échec de nombreux autres pays émergents justifie clairement une absence de précipitation et le FMI a répudié tout dogmatisme en la matière<sup>4</sup>.

Il y a une raison beaucoup plus fondamentale pour aborder la libéralisation du compte de capital avec prudence, c'est la situation du système bancaire chinois. Celui-ci joue comme on le sait, un rôle central en matière d'intermédiation dans un pays où le taux d'épargne atteint 40 % ; mais, nationalisé et archaïque, il fait face à de nombreux défis. En résumé, la proportion de prêts non performants est élevée, les ratios de capital faibles, la rentabilité médiocre. Des réformes ont été engagées dans ce domaine comme dans d'autres et des progrès visibles sont en cours ; le FMI, dans une récente étude<sup>5</sup>, les a saluées mais recense la (longue) liste de celles qui restent à finaliser ou à entreprendre. Il faudra manifestement du temps, et des ressources, pour restructurer le bilan d'institutions financières gigantesques comme les *State Commercial Banks* et pour créer les instances de régulation et de supervision adaptées à une économie de marché. Qui peut s'en étonner ? D'ailleurs, l'idée de libéraliser le compte de capital n'était au mieux, dans l'Europe des années 1950, qu'une utopie de long terme. Il a fallu 20 à 30 ans aux économies européenne ou japonaise pour parcourir ce chemin, gageons

que la liberté des mouvements de capitaux en Chine n'est pas pour demain.

La question de la parité est plus subtile et les économistes ont, de longue date, débattu de ce qu'était la bonne mesure de la « sur » ou « sous-évaluation » d'une monnaie. Face aux pressions américaines, les autorités chinoises ont, d'ailleurs, cherché à nier la surévaluation du yuan et ils s'appuient en particulier sur les statistiques douanières : selon ces dernières, en effet, la balance commerciale totale ne présenterait pas d'excédent structurel, un déficit important vis-à-vis des pays d'Asie compensant en grande partie l'excédent vis-à-vis de l'Amérique<sup>6</sup> ; cette balance est même devenue déficitaire au premier semestre 2004<sup>7</sup>.

Pourtant cette cause n'est pas défendable. Dans une économie avec une totale liberté des mouvements de capitaux, la question se poserait certes différemment, ou plutôt elle perdrait largement son sens puisqu'alors, selon un adage bien connu, « le marché saurait mieux que quiconque ce qu'est à chaque moment la bonne parité », ce qui est une sorte de tautologie dont on a éprouvé les limites en différentes circonstances<sup>8</sup>. Dans le contexte actuel, et pour ce qui concerne le yuan, la sous-évaluation semble bien avérée. Plusieurs études récentes ont établi ce constat sur des bases plus solides qu'il y a un an et aboutissent à des conclusions plus précises. Morris Goldstein<sup>9</sup> calcule que le yuan devrait être réévalué de 15 à 30 % en se référant à l'équilibre de la balance des paiements. Barry Bosworth<sup>10</sup> conclut pour sa part, en utilisant les parités de pouvoirs d'achat, à une sous-évaluation du yuan plus importante, de l'ordre de 40 %. Les services d'étude économique des grandes banques ne sont pas en reste, Goldman-Sachs a, par exemple, chiffré à 30 % la dévaluation du dollar nécessaire pour retrouver un meilleur équilibre de la balance. Bref, *think tanks* et milieux financiers sont d'accord, la question de la sous-évaluation du yuan est, sous son aspect technique, réglée.

Plus encore que le niveau de la réévaluation, ce sont les modalités de sa mise en œuvre qui sont maintenant discutées. L'*American Enterprise Institute* a, par exemple, réuni une conférence où ces diverses modalités ont été évoquées : glissement progressif (*crawling peg*) jusqu'à une valeur d'équilibre, flottement du yuan malgré la libéralisation incomplète du compte de capital ou saut en une étape jusqu'à la valeur adéquate. Dans l'hypothèse d'un *crawling peg*, de fortes spéculations à la baisse sur le dollar sont à craindre ; dans le cas d'un flottement (comme le conseillent notamment le Trésor américain et le FMI<sup>11</sup>), l'issue semble très incertaine : comme on l'a noté plus haut, le système bancaire chinois semble actuellement trop fragile pour absorber de tels mouvements spéculatifs, il pourrait s'en suivre une fuite des capitaux et une dépréciation du yuan, une méthode totalement contre-productive.



La troisième hypothèse paraît bien la plus convaincante<sup>12</sup>, une préconisation sur laquelle on revient plus loin.

La solution au problème posé par l'excédent commercial chinois - et par les pertes d'emplois américaines consécutives - se pose donc en termes de coordination entre la réforme progressive du système bancaire chinois, l'ouverture maîtrisée du compte de capital et l'ajustement de la parité avant d'en arriver au flottement ; ces interdépendances (au moins les deux premières) ont été bien comprises par le Trésor américain qui se déclare satisfait du cheminement des réformes financières adoptées en Chine et a cessé de faire pression sur les autorités chinoises pour obtenir des réformes rapides et radicales : « les progrès que fait la Chine pour évoluer vers un régime de changes plus flexible montrent que l'engagement de l'administration en faveur de ces réformes porte ses fruits », notait tout récemment John Taylor<sup>13</sup>.

Il est d'autant plus intéressant de noter le retour récent à un ton plus pressant, par exemple John Snow déclarant à la veille du G7 de Washington (1<sup>er</sup> octobre 2004) : « Laisser le yuan flotter est une politique que nous enjoignons à la Chine, nous continuons les discussions, mais nous ne sommes pas satisfaits et nous devons progresser ». Ces propos annoncent-ils un nouveau tournant ?

### LA MANIPULATION DU CHANGE

Il n'est à vrai dire pas très surprenant qu'en période préélectorale la position adoptée depuis un an par le US Treasury, pro-active sur le fond des dossiers et conciliante sur le terrain médiatique, ait abouti, aux États-Unis, à des remous sociaux et politiques que la campagne du candidat démocrate n'a pas manqué de relever. Face à une démarche prudente, de nombreuses voix continuent à s'élever pour dénoncer la concurrence déloyale des produits chinois<sup>14</sup>, en appelant entre autres une action par le canal de l'OMC<sup>15</sup>. Le *US-China Economic and Security Review Committee*<sup>16</sup> a, de son côté, tenu, en pleine campagne électorale, des auditions au contenu destructeur dans l'un des États les plus sensibles, l'Ohio. L'incapacité, et plus encore le manque de volonté de cette administration à « défendre les emplois américains » ont été dénoncés à la fois par les employeurs et les salariés qui condamnent unanimement la « manipulation » de leur taux de change par les autorités chinoises. La législation américaine leur offre le moyen d'agir contre ce qu'ils considèrent être un manque de réactivité caractérisé du FMI et du Trésor.

L'une des interventions les plus intéressantes à cet égard est sans doute celle de Fred Bergsten<sup>17</sup>. Dans un témoignage présenté au Congrès<sup>18</sup>, avec toute la solennité de ces exercices, et dans le contexte d'une

campagne électorale où ces questions ne sont jamais loin du devant de la scène, Fred Bergsten a accusé les autorités chinoises de manipuler leur taux de change et, ce faisant, de violer le paragraphe ii, section 1 de l'article IV des statuts du FMI puisque cette manipulation « pèserait sur la santé de l'économie mondiale ». Elle contraindrait, en effet, les partenaires commerciaux de la Chine (Japon, Corée) à maintenir également leur monnaie sous-évaluée vis-à-vis du dollar, pour conserver la compétitivité de leurs produits face aux exportations chinoises. Ces manipulations des taux de change asiatiques interdiraient au dollar de se déprécier (pour le taux de change effectif réel) de 25 à 30 % comme cela serait nécessaire pour réduire le déficit courant américain ; le poids de l'ajustement serait, de ce fait, reporté sur les monnaies européennes, et subsidiairement australienne, canadienne ou mexicaine, toutes zones qui n'ont pas les perspectives de croissance des pays d'Asie.

Pour enfoncer le clou, Bergsten ajoute que le FMI viole également l'article IV, section 3, de ses statuts suivant lequel il a la charge d'exercer une surveillance ferme sur les politiques de change de ses membres. Un indice de manipulation du change traditionnellement reconnu par le FMI étant l'intervention prolongée et à large échelle des banques centrales sur le marché des changes, l'accumulation de réserves par les banques centrales asiatiques semble bien tomber sous le coup de cette accusation<sup>19</sup>.

Dans son rapport au Congrès d'avril 2004, John Snow remarquait, au contraire, qu'aucun partenaire majeur des États-Unis ne saurait être condamné pour manipulation des changes, position réaffirmée en septembre 2004 par John Taylor<sup>20</sup>, et le FMI n'a pas non plus dressé de constat négatif à l'égard des politiques chinoises<sup>21</sup>. Face à ce qu'il considère comme une manipulation avérée des changes, Bergsten a donc formellement déploré devant les élus cette absence de réaction du Trésor américain et du FMI<sup>22</sup> contraire à la lettre même de l'*Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988 (section 3004, paragraphe 2)* qui, en cas de manipulation du change, oblige le secrétaire au Trésor à en référer au Congrès et à prendre les mesures qui s'imposent, soit par des actions bilatérales, soit par l'intermédiaire de sa représentation au FMI. Il fait peu de doute que, quel que soit l' élu en novembre, la nouvelle administration, munie des éléments que l'on vient de passer en revue, a toutes chances de reprendre une posture offensive.

### DANGERS D'UNE CROISSANCE EXTRAVERTIE

Le succès spectaculaire de la vague récente d'industrialisation en Chine pousse à un degré que l'on n'avait pas encore connu la logique d'une croissance tirée par l'exportation. Cette histoire fascinante est,



en grande partie, celle d'investisseurs asiatiques, en particulier chinois : la zone Pacifique représente entre 60 et 80 % des investissements directs, Hong-Kong, Taïwan et Singapour seuls entre 45 et 70 %<sup>23</sup>. Les États-Unis en ont en quelque sorte subi le choc, sous l'impulsion d'investisseurs comme Fedex et Wall-Mart qui ont révolutionné la logistique et la commercialisation. Il est intéressant de comparer cette envolée de croissance avec les phases antérieures des « tigres asiatiques », ce qu'a fait le FMI dans son dernier rapport<sup>24</sup>. On peut en retenir les quelques faits stylisés suivants :

- 20 trimestres après le décollage de ce mode de croissance, la Chine est légèrement en avance en termes de *croissance* de la production par rapport à tous ses prédécesseurs (Japon après 1955, NPI après 1967 et ASEAN - Association of South East Asian Countries après 1973) ;
- en *niveau*, en revanche, la part de la Chine dans le produit mondial ou dans le commerce mondial reste, à ce stade, proche ou en-deçà de la performance observée lors de ces différents épisodes ;
- la structure des exportations s'est modifiée à vive allure, la Chine, comme ses prédécesseurs, procédant à une rapide montée en gamme des productions manufacturières<sup>25</sup> ;
- la masse des IDE (Investissement direct à l'étranger) en Chine est très importante, mais leur poids en proportion du PNB n'est pas très différent de ce que l'on a observé dans les autres pays ;
- confirmant et complétant ce qui a été commenté plus haut, le taux de change effectif réel de la monnaie chinoise apparaît sensiblement plus sous-évalué par rapport aux autres monnaies asiatiques au même stade ;
- les taux d'épargne et d'investissement chinois sont légèrement au-dessus des maxima précédemment observés dans les autres pays exportateurs d'Asie ;
- le taux d'alphabétisation est légèrement en retrait par rapport aux autres expériences, mais progresse au même rythme. La part de la population retenue dans l'agriculture est plus élevée en Chine mais recule au même rythme.

Il y a deux façons de lire cette comparaison ; la première, celle du FMI, trouve dans le parallélisme des évolutions, appuyé par l'utilisation de modèles, un argument finalement rassurant puisque, fondamentalement, ces divers épisodes ont abouti à une intégration satisfaisante d'un nombre croissant de pays émergents dans l'économie mondiale. La seconde y voit un facteur d'inquiétude à cause de l'effet de taille : si la méthode et le processus sont semblables, les résultats à en attendre le seront aussi, mais à quelle échelle ! C'est pourquoi la croissance extravertie de la Chine a évidemment des conséquences systémiques potentiellement bien plus importantes que celles qu'a eues l'émergence de la Corée et de Taïwan dans les années 1980.



Une croissance extravertie est, comme l'expérience de l'Asie l'a amplement démontré, une recette pour le succès et les succès chinois sont, à ce titre, une bonne nouvelle pour le monde ; mais cette stratégie n'est aisément supportable par ses partenaires que pour un petit pays. Sinon, la poursuite d'un développement équilibré exige une réorientation progressive de la structure de la production, de la demande et, bien sûr, des parités. Il peut être intéressant à ce stade de faire référence à l'expérience de deux grands pays, l'Allemagne et le Japon, qui ont connu dans l'après-guerre une croissance extravertie initialement appuyée par une sous-évaluation durable de leurs monnaies, mais qui ont connu à un certain stade un processus d'intégration international différent. On peut résumer brièvement cette partie de l'histoire monétaire d'après-guerre en distinguant clairement deux stratégies.

Le mark a connu un ajustement progressif, étalé sur plusieurs décennies. Cette stratégie s'est, en quelque sorte, imposée aux dirigeants allemands parce que les excédents de ce pays avaient, en particulier, pour contrepartie des déficits dans les autres économies européennes, moins compétitives, dont les déficits étaient insupportables suivant les canons du FMI et dont les monnaies ont été symétriquement appelées à dévaluer. Initialement inquiets des conséquences pour leurs exportations, les autorités et les industriels allemands ont rapidement su tirer parti de cet atout et, finalement, il en est résulté une adaptation progressive de cette économie, son excellente compétitivité est restée compatible avec le progrès de ses partenaires européens - l'exemple français le démontre - et elle a fait preuve dans les années 1980 d'une bonne capacité de résistance jusqu'à ce qu'elle bute sur les défis titanesques de la réunification.

Le Japon, au contraire, a fait autant qu'il l'a pu obstacle à la réévaluation du yen, il a trop longtemps cherché à prolonger la logique d'un développement fondé sur l'exportation, il a longtemps repoussé toute logique de réorientation de la demande, il a, de ce fait, été au centre de graves déséquilibres commerciaux et financiers internationaux et le retard mis à accepter ces ajustements a finalement accentué leur coût lorsqu'ils sont devenus inévitables. C'est une leçon à méditer pour les autorités chinoises, et cette leçon, ce n'est pas que la réévaluation de la monnaie soit dangereuse, c'est au contraire que repousser l'ajustement du change ne fait qu'exacerber les déséquilibres et en rend la solution tardive plus dramatique.

Revenant alors aux considérations commerciales, on peut utilement rappeler à ce stade un aspect complémentaire des relations nippo-américaines au moment où le Japon refusait de céder à la pression exercée par les États-Unis sur les mouvements de capitaux. Face à cet immobilisme, la question n'est pas restée pendante, ce n'est pas une





tradition américaine ! Une autre issue a été trouvée dans la négociation et la conclusion « d'accords d'auto-limitation ». Mais, s'appliquant à la surface des choses, en laissant intacte la logique de croissance extravertie du Japon, le corollaire en a été l'expansion accélérée des exportations japonaises vers l'Europe et l'on se souvient des menaces qu'elles ont brutalement fait peser sur plusieurs secteurs industriels européens. C'est une période où l'industrie automobile européenne, parmi d'autres, a été à deux doigts de l'asphyxie sous la pression japonaise et où Airbus a été proche de l'échec sous la pression concurrentielle américaine favorisée par la baisse du dollar. Qu'un tel scénario se reproduise, on voit bien les risques immenses qu'il emporte pour l'Europe.

### *ÉCARTER UN RISQUE SYSTÉMIQUE*

Il est tentant, pour conclure, de revenir au système de « Bretton Woods revisité », mais en tirant une leçon différente de celle mentionnée en introduction. Ce que nous inspire la présente analyse, ce n'est pas que le système de changes quasi fixes dans le Pacifique soit un arrangement robuste. La relation financière sino-américaine est plutôt l'épicentre de déséquilibres internationaux à venir. Même si elle peut se prolonger plus longtemps que ne le prédisent les Cassandre, cette relation n'est pas soutenable ; et un atterrissage brutal serait lourd de dangers pour l'économie mondiale, qu'il soit déclenché par la réaction des investisseurs soudain devenus défiants vis-à-vis du dollar, ou par réaction aux délocalisations, avec les tentations protectionnistes qu'elles véhiculent.

S'il est aujourd'hui utile de se référer à Bretton Woods, ce n'est pas pour y trouver une religion des changes fixes. La clé de la stabilité internationale produite par ce régime international a précisément été l'utilisation rationnelle et concertée des changements de parité pour éliminer les distorsions de change, que celles-ci résultent d'erreurs de politiques économiques ou qu'elles soient pratiquées à des fins mercantilistes. C'est bien devant un tel défi que nous nous trouvons. La perpétuation d'une croissance trop extravertie est en effet dangereuse pour le pays qui la pratique, pour les pays qui en subissent le contrecoup industriel, pour ceux qui, comme nous aujourd'hui, paraissent à l'écart mais qu'un changement inopportun des rapports de force commerciaux peut brutalement exposer à des pressions insupportables.

Un an après Dubai, le besoin d'un ajustement concerté est plus pressant que jamais ; on a bien mesuré, entre temps, les limites de ce que l'on pouvait attendre d'un appel à « plus de flexibilité » qui a tout pour inquiéter les autorités chinoises<sup>26</sup>. Suite à un appel renouvelé à la flexibilité des changes, le yuan a les plus grandes chances de rester impassibles, l'euro serait-il condamné à subir à nouveau le contrecoup ?

Face à ce risque, ce qui paraît souhaitable, ce n'est pas de faire référence à une idée abstraite de flexibilité, c'est plutôt un ajustement ordonné de la grille des parités comme le passé nous en a donné certains exemples. L'Europe pourrait avoir intérêt à prendre en ce sens une initiative favorable à l'ajustement des flux commerciaux internationaux, à la régularité de la croissance mondiale et, de ce fait même, à ses propres intérêts.

### NOTES

1. Michael Dooley, David Folkerts-Landau, Peter Graber : « An Essay on the Revived Bretton Woods System », NBER Working Paper, 9971, sept. 2003
2. Voir par exemple A.K. Cairncross : *Home and Foreign Investment, 1870-1913*, Cambridge UP 1953.
3. On en trouve une version actualisée dans : Pedro Kuczynski and John Williamson : *After the Washington Consensus - Institute for International Economics*, 2003.
4. Stanley Fischer : « Capital Account Liberalization and the Role of the IMF », in : *IMF Essays in a Time of Crisis*, MIT Press 2004.
5. Steven Barnett : « Banking Sector Development », in : *Eswar Prasad: China's Growth and Integration in the World Economy*, IMF Occasional Paper 262, 2004.
6. Voir un examen minutieux de ce point dans Agnès Benassy et Françoise Lemoine : « Le yuan doit-il être réévalué ? » *La lettre du Cepii*, octobre 2003.
7. Statistiques reprises par l'OCDE ; les statistiques du commerce extérieur chinois sont un peu troublantes : les balances bilatérales sont, par exemple, très différentes selon que l'on regarde du côté chinois ou du côté du pays destinataire. Par ailleurs, on relève un écart substantiel entre les résultats douaniers et ceux de la balance des paiements ; ce qui en ressort, c'est que la balance des biens (FAB-FAB) reste massivement excédentaire, mais que les frais de transport et d'assurances sont très déficitaires (pour la Chine).
8. Voir Stanley Fischer : *Exchange Rate Regimes, is the Bipolar View Correct ?*, in S. Fischer, o.c. ou Morris Goldstein : *Managed Floating Plus*, Institute for International Economics, 2002.
9. Morris Goldstein : *Adjusting China's Exchange Rate Policies*, Institute for International Economics, May 2004.
10. Barry Bosworth : *Valuing the RMB*, feb. 2004.
11. Voir, à la veille du G7 de Washington, l'article de Raghuram Rajan, Chief economist du FMI : « Exchange Rate Flexibility is in Asia's Interest » - *Financial Times*, sept. 26, 2004.
12. Voir dans le même sens l'article de Marcus Nolland, senior fellow de l'IIE : « It is time for a new economic stance on China » - *Financial Times*, sept. 29, 2004.
13. John Taylor (Under secretary for International Affairs): *Treasury Efforts Yielding Results on China Currency*, US Treasury, Sept. 9, 2004.
14. La levée des quotas dans le textile en fin d'année est une source d'inquiétudes et d'effervescence toute particulière. Le sous-secrétaire au Commerce, Grant Aldonas, s'est d'ores et déjà déclaré prêt à prendre les mesures qu'imposerait un brutal afflux d'importations chinoises (auquel semble-t-il se prépare Wall-Mart) ; des clauses de sauvegarde sont inscrites dans l'accord de 2001 entre la Chine et l'OMC.
15. En septembre 2004, des associations d'employeurs et des syndicats AFL-CIO ont conjointement demandé à l'OMC de prendre en considération leur demande d'une réévaluation du yuan de 40 %.



LA RELATION FINANCIÈRE ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS  
ET SES IMPLICATIONS POUR L'EUROPE

démarche intéressante - même si l'OMC n'est pas l'organe compétent en matière de change - puisqu'elle connecte les approches commerciales et monétaires ; la principale association d'employeurs, la *National Association of Manufacturers*, proche du camp républicain, est muette depuis le printemps parce que ces thèmes sont réputés favorables au candidat démocrate ; il va de soi que cette attitude changera dans un proche avenir, quel que soit l'élu, mais c'est une autre histoire.

16. Il s'agit d'une commission créée par le Congrès pour lui faire rapport sur les dangers pour la sécurité nationale du développement des relations commerciales avec la Chine.

17. Responsable de l'*Institute of International Economics* et ancien haut-fonctionnaire d'une administration démocrate.

18. Voir Morris Goldstein, o.c. et Fred Bergsten : *The IMF and Exchange Rates*, Committee on Banking Affairs, US Senate, May 19, 2004 et *Institute for International Economics*, may 2004.

19. Après que l'on ait pris en compte les arguments portant sur la gestion prudente des réserves pour faire face à un choc financier comme la crise de la fin des années 1990.

20. John Taylor (Under Secretary for International Affairs) : *Treasury Efforts Yielding Results on China Currency*, US Treasury, Sept. 9, 2004.

21. « Estimating a currency's equilibrium exchange rate is a very complicated matter... ;analysis show how different sources of shocks could affect the medium term path of the exchange rate... », Eswar Prasad, o.c.

22. « Both the Treasury and the IMF are violating their obligations to promote such adjustment and I urge the Committee insist that they do so ».

23. La part des Etats-Unis et de l'Europe est assez voisine, entre 7 et 10 % pour un montant total de 40 à 50 Md\$.

24. IMF : *World Economic Outlook* - chap. 2, China's Emergence and its impact on the Global Economy, April 2004.

25. La catégorie 7, machines / matériel de transport / électronique, qui représentait 10 % des exportations chinoises au début de la décennie 1990 en représente aujourd'hui 40 %, c'est une stratégie que les pays asiatiques sous revue ont pratiqué avec succès.

26. C'est sans doute le cas de la comparaison faite par le Chef économiste du FMI entre une plus grande flexibilité des changes et du *white water rafting* ; gageons que les autorités chinoises ne sont pas, à ce stade, intéressées par ce sport. Voir le *Financial Times* du 26 septembre 2004.

