
**La réorientation
de la croissance chinoise**
Sa logique, ses enjeux et ses conséquences

Jacques Mistral

Mars 2011



**Centre des Études
économiques**

L'Ifri est, en France, le principal centre indépendant de recherche, d'information et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l'Ifri est une association reconnue d'utilité publique (loi de 1901).

Il n'est soumis à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités et publie régulièrement ses travaux.

L'Ifri associe, au travers de ses études et de ses débats, dans une démarche interdisciplinaire, décideurs politiques et experts à l'échelle internationale.

Avec son antenne de Bruxelles (Ifri-Bruxelles), l'Ifri s'impose comme un des rares *think tanks* français à se positionner au cœur même du débat européen.

*Les opinions exprimées dans ce texte
n'engagent que la responsabilité de l'auteur.*

Ce texte rassemble et complète un certain nombre d'éléments préparés dans le cadre d'un rapport du Conseil d'analyse économique rédigé avec Patrick Artus et Valérie Plagnol et qui doit paraître prochainement.

ISBN : 978-2-86592-848-4
© Ifri – 2011 – Tous droits réservés

Ifri
27 rue de la Procession
75740 Paris Cedex 15 – FRANCE
Tél. : +33 (0)1 40 61 60 00
Fax : +33 (0)1 40 61 60 60
Email : ifri@ifri.org

Ifri-Bruxelles
Rue Marie-Thérèse, 21
1000 – Bruxelles – BELGIQUE
Tél. : +32 (0)2 238 51 10
Fax : +32 (0)2 238 51 15
Email : info.bruxelles@ifri.org

Site Internet : ifri.org

Sommaire

INTRODUCTION	2
L'IRRUPTION DE LA CHINE A TRANSFORME LA MONDIALISATION	5
LA DOUBLE REORIENTATION DE LA CROISSANCE CHINOISE.....	9
RISQUES ET DILEMMES DE LA NOUVELLE CROISSANCE.....	15
LE CLIMAT DES AFFAIRES ET LES STRATEGIES D'ENTREPRISES.....	21
LE RENMINBI, UNE MONNAIE ENTRE DEUX SYSTEMES	29
CONCLUSION	36

Introduction

La Chine a durement subi le contrecoup de la crise mondiale. Dès 2009, elle a réagi avec un plan de relance de très grande ampleur, et elle a retrouvé en 2010 un taux de croissance à deux chiffres. La performance économique enregistrée depuis deux décennies n'est pas le fruit du hasard, elle plutôt d'une stratégie efficace. Mais comme on le montrera dans ce rapport, cette stratégie atteint maintenant ses limites. À moyen terme, la réorientation de la croissance chinoise constitue l'une des clés, peut être la plus importante, qui décidera de la sortie de crise. La Chine est devenue le premier fournisseur de l'Europe, qui est elle-même le deuxième fournisseur de la Chine : c'est dire qu'il n'y a pas de partenariat commercial plus important. La rapidité de ses progrès oblige les partenaires de la Chine à s'adapter constamment et avec rapidité. Pour les entreprises, il faut réagir à une concurrence toujours plus active, y compris dans des productions à plus forte valeur ajoutée, il faut aussi en permanence saisir de nouvelles opportunités.

La Chine, souvent, inquiète ; une telle approche n'est pas la bonne. En 2010, elle a certes dépassé le Japon en termes de produit intérieur brut (PIB) ; selon une estimation parue début 2011, l'industrie manufacturière chinoise aurait même dépassé celle des États-Unis (elles représenteraient respectivement 19,8 % et 19,4 % du total mondial). Sa masse fait en tout cas de la Chine une des économies dominantes de la planète. D'un autre côté, une bonne partie de son immense population vit encore dans la pauvreté (le PIB par tête représente un cinquième de celui de la Corée du Sud). Ce qu'on sous-estime souvent, c'est que la Chine est également un facteur de stabilité. Elle a besoin de stabilité pour assurer son propre développement ; vis-à-vis du monde extérieur, elle agit de manière parfois un peu abrupte mais avec le souci constant que l'environnement international favorise, plutôt qu'il ne menace, cette stabilité intérieure. C'est par exemple ce qu'on a vu en matière financière à l'occasion de la crise asiatique il y a 15 ans et, plus récemment, pendant la crise qui a agité l'euro en 2010.

La principale interrogation concernant l'avenir de l'économie chinoise à moyen terme (c'est l'horizon temporel de ce rapport qui ne traite donc pas des questions du long terme, au premier rang

Jacques Mistral, directeur du Centres des études économiques de l'Ifri, est professeur de sciences économiques, membre du Cercle des économistes.

desquelles figure la démographie) porte sur la réorientation de la croissance. On désigne ainsi le passage d'un modèle de croissance mercantiliste, tiré par l'investissement, les exportations et des excédents commerciaux gigantesques, à un modèle de croissance endogène reposant sur la progression de la demande intérieure, plus respectueux des enjeux environnementaux et induisant des relations plus équilibrées avec ses partenaires commerciaux. C'est un objectif affiché depuis plusieurs années déjà, et réaffirmé avec beaucoup de force en février 2011 à l'occasion de la tenue de l'Assemblée nationale populaire. Mais c'est une entreprise immense, à la taille du pays et de son histoire. Il ne s'agit rien moins que de transformer les structures de consommation et de production, les mécanismes de distribution du revenu et donc le marché du travail, la structure sociale et sans doute aussi, finalement, les structures politiques. Et, stupéfait par la rapidité des transformations observées depuis deux décennies, on en sous-estime souvent en Occident les difficultés et donc les délais. Pékin, comme Rome, ne s'est pas fait en un jour !

Pour la Chine comme pour ses partenaires, c'est véritablement une seconde étape de la mondialisation qui est en jeu. Le déclenchement de la crise économique et financière rend cette transition plus nécessaire mais sa gestion plus difficile. Au vu des évolutions récentes, bon nombre d'observateurs diagnostiquent déjà un retour au modèle ancien, à l'économie dirigée ; faut-il les suivre ? Certes, le plan de relance a comme partout reposé sur une initiative publique forte, les entreprises d'État ont eu le vent en poupe, il n'est pas surprenant que se manifestent des signes d'hésitation sur la marche à suivre (pensons, pour en relativiser la portée, aux hésitations qu'on observe à Washington ou à Bruxelles). Gardons aussi en tête que Pékin est en pleine phase de transition au sommet de l'État, puisque l'attention se concentre désormais sur la succession du président Hu Jintao et du Premier ministre Wen Jiabao.

Les entreprises présentes en Chine ont depuis quelque temps manifesté de manière plus explicite les sources de mécontentement que provoquent certains aspects de la politique économique : l'accès au marché, la commande publique, l'innovation « indigène », le respect de la propriété intellectuelle, l'application des réglementations, etc. Des difficultés dans la relation avec la Chine, il y en a inévitablement, c'est le propre de toute relation internationale vivante. Il ne faut pas faire d'erreur dans la manière de les aborder, mais au contraire savoir les surmonter, ce qui se fait au niveau des gouvernements aussi bien que des entreprises en développant des partenariats concrets. Mais il faut aujourd'hui, c'est le principal message de ce rapport, « faire le pari chinois ». S'il y a une seule raison, aujourd'hui, de faire ce pari, c'est que c'est en grande partie là-bas que se décidera le sort d'une croissance durable à l'échelle de la planète. Une attitude timorée ou réticente à l'égard de la Chine ne nous servirait en rien. Les gouvernements aussi bien que les entreprises qui seraient tentés par cette sorte d'abstention seraient tout simplement marginalisés. Mais attention, faire le pari chinois n'a

rien d'un coup de poker, c'est une stratégie et il faut la préparer minutieusement ; il faut surtout changer d'état d'esprit. La Chine n'est pas un partenaire « comme un autre », ce n'est pas un marché exotique auquel consacrer des efforts marginaux avec l'espoir de rapporter quelques contrats juteux. Personne n'imaginerait aborder ainsi les États-Unis ou le Japon ; c'est à ses risques et périls que l'on aborderait dans ce mauvais état d'esprit la Chine devenue la deuxième puissance économique mondiale.

La mondialisation, la crise, l'émergence de la Chine : ce ne sont pas des hypothèses, mais des faits face auxquels l'Europe, la France en particulier, ses entreprises plus concrètement, doivent faire des choix décisifs. Période passionnante s'il en est tant les défis sont nombreux et pressants. Pour forger une relation durable et de qualité, les Européens doivent d'abord mesurer leurs forces et leurs faiblesses, ne pas surestimer les premières et corriger les secondes pour restaurer les bases d'une croissance plus active. Le plus urgent est évidemment de faire preuve de plus de cohérence, en particulier pour la gouvernance de la zone euro ; la démarche engagée depuis le printemps 2010 va dans la bonne direction, il faut faire aboutir ces projets. La France de son côté doit définir une stratégie volontariste qui, inspirée par 35 années de relations diplomatiques, profite du rééquilibrage de la croissance chinoise pour renouveler les domaines de coopération. Les entreprises, enfin, ne peuvent pas contourner ou ignorer les marchés et les concurrents chinois et, face à ces pressions, elles doivent, très rapidement, établir une stratégie cohérente inscrite dans la durée.

L'irruption de la Chine a transformé la mondialisation

Dire que le centre de gravité de l'économie mondiale se déplace vers l'Asie est devenu un lieu commun. La crise financière n'a fait que renforcer ce mouvement. La reprise en Chine, en particulier, a été plus rapide et plus forte que partout ailleurs ; la croissance y a renoué avec des taux à 2 chiffres (+ 10,3 % en 2010). Beaucoup craignent que cette dynamique chinoise ne soit une sorte de rouleau compresseur qui provoquera un déclin irréversible de l'Occident, de l'Europe en particulier et, plus précisément, de son industrie. Il est vrai que l'émergence de la Chine a changé la dynamique de la mondialisation. La Chine a adopté, après d'autres nations asiatiques, la forme de développement connu sous le terme de « développement en vol d'oies sauvages » initialement mis en œuvre avec succès par le Japon puis par la Corée, Taïwan (les « tigres asiatiques ») et d'autres. Pour les pays industrialisés, le défi que pose la Chine est à la mesure de ses ressources humaines, immenses, qui changent profondément la nature de la concurrence à laquelle ces pays sont confrontés. D'un autre côté, l'évolution de l'économie mondiale depuis le déclenchement de la crise économique et financière fait naître des interrogations sur la croissance future des marchés d'exportation et cela pousse la Chine à se transformer. L'avenir ne sera pas simplement l'extrapolation des tendances des dernières décennies ! Ce sont ces tendances nouvelles que l'on commencera par examiner en cherchant à comprendre si, sur quels points, à quel rythme et avec quelles implications la stratégie de croissance chinoise est en train de se modifier.

Les ressorts de la mondialisation sont connus : ils sont à la fois politiques – l'ouverture généralisée des frontières – et techniques – la baisse des coûts de transport maritimes et la facilité des moyens de communication en particulier. Suivant la formule à succès d'un chroniqueur du *New York Times*, Tom Friedmann, le monde serait devenu « plat », comprenons par là que la circulation des informations et des marchandises est devenue tellement aisée qu'il est possible de décomposer à l'infini les activités de production en fonction des signaux de prix et de recomposer ainsi, sans cesse, les chaînes de valeur (matérielles et immatérielles). La meilleure illustration, c'est la place de la Chine devenue le pivot d'une véritable division intrarégionale du travail en Asie, le plus souvent organisée par les firmes multinationales japonaises, taïwanaises ou coréennes. Fini le produit distingué par son lieu de production dans une sorte de

géographie économique réputée immuable, une situation que résumait le célèbre label *made in Germany* : l'heure est désormais, comme le proclame le titre d'un ouvrage de Suzanne Berger¹, au produit *made in monde* ou, pour ce qui nous concerne ici, au produit *made in Asia*.

La percée des exportations industrielles en provenance des pays émergents a soulevé bien des contestations dans les pays industrialisés. Les économistes défendent en général les bénéfices de la mondialisation en avançant deux arguments. D'abord, soulignent-ils, toutes les études concordent pour expliquer que le recul de l'emploi industriel n'est pas principalement dû aux délocalisations. Les fermetures d'usines sont évidemment des événements très frappants, traumatisants même pour tous ceux qui sont concernés et pour leur environnement régional. Mais il s'agit le plus souvent d'un mouvement cyclique qui est caractéristique de la vie de tous les secteurs industriels, la marine à voile, la machine à vapeur, les mines de charbon, etc. : depuis le XIX^e siècle, on observe une sorte de « cycle de vie », le progrès économique est « schumpéterien », les gains de pouvoir d'achat n'ont qu'une origine, les progrès de productivité permis par la remise en cause perpétuelle des anciennes méthodes de production, des anciens produits, de leur ancienne localisation. Il ne faut pas s'étonner de ce que de nouvelles entreprises remplacent celles qui étaient caractéristiques du mode de croissance des années 1960, 1970 ou 1980. Au surplus, il faut bien avoir en tête qu'il est inutile d'espérer vendre des Airbus ou des centrales nucléaires, du Cognac ou des parfums aux pays émergents si nous n'acceptons pas leurs chaussures, leurs téléviseurs ou leurs voitures et si nous n'entrons pas dans une discussion serrée sur les transferts de technologie.

Voyons-en quelques effets concrets, là où est née la Chine économique moderne, celle de l'industrie et de l'exportation, c'est-à-dire au Sud, dans le Guangdong, capitale : Canton. Les premiers succès restent associés aux zones industrielles spéciales, comme Shenzhen, où le maoïsme moribond s'est mué en « économie communiste de marché ». Trente ans après les premières implantations, la province tout entière est devenue une zone industrielle gigantesque et diversifiée. Son PIB atteint près de 400 milliards de dollars, un peu plus que celui de Taïwan. Le Guangdong illustre aujourd'hui toutes les questions que soulève la mondialisation – rien ne vaut à cet égard quelques exemples. Tockheim, le fabricant français de pompes à essence, s'y est implanté il y a 15 ans. À l'origine, la pompe elle-même et l'instrument de mesure du débit étaient fabriqués en France et montés là-bas. Mais le rattrapage technologique était inévitable ; grâce à cette adaptation, l'usine de Canton détient aujourd'hui 35 % du gigantesque marché chinois des pompes

¹ S. Berger, *Made in Monde. 500 multinationales face à la globalisation*, Paris, Seuil, 2006.

et elle exporte ces pièces. On parlera de délocalisation si l'on est rabat-joie ; en fait, c'est un magnifique succès. On trouve d'ailleurs sans difficulté la contrepartie de ces emplois perdus en France : Canton est le *hub* de la compagnie China Southern Airlines, la plus importante compagnie aérienne chinoise, le plus gros client d'Airbus en Asie qui va prendre prochainement livraison de son premier Airbus A380. De tels exemples confirment, s'il en était besoin, la futilité des combats d'arrière-garde : nous ne créerons en France les emplois de demain qu'en sachant utiliser, par l'exportation et par l'investissement, tous nos avantages comparatifs. C'est le schéma traditionnel de la division internationale du travail. Qu'y a-t-il donc de nouveau, et de déstabilisant, dans les caractéristiques de la croissance chinoise ?

Par rapport à ce schéma, la dernière décennie a vu apparaître une évolution radicalement nouvelle. Les émergents, la Chine bien sûr mais aussi l'Inde ou le Brésil, semblent désormais capables de combiner leur avantage traditionnel – de bas coûts de main-d'œuvre – avec l'acquisition rapide de compétences techniques avancées (les Chinois ont envoyé un homme dans l'espace), avec une énergie entrepreneuriale sans limite (pensons aux Mittal père et fils) et finalement avec un accès aisé à une ressource financière abondante (les fonds souverains). Dans la première phase de la mondialisation, seules les activités industrielles anciennes, à faible valeur ajoutée, avaient été touchées (concurrence du Japon dans les années 1980 puis des « nouveaux pays industrialisés » dans les années 1990). Désormais, tout le tissu industriel, et celui des services également, devient plus ou moins directement concurrencé par les entreprises des pays émergents : la sidérurgie, la construction navale et l'électronique depuis longtemps, puis l'automobile, les télécoms, le ferroviaire, l'aéronautique, le nucléaire – dans tous les secteurs on estime désormais à quelques années, quelques décennies au grand maximum, le délai nécessaire pour que des entreprises chinoises concurrencent ce que l'on considèrerait comme les fleurons de la vieille Europe. L'illustration peut être la plus spectaculaire de ce nouvel état du monde, c'est le succès fulgurant des multinationales des pays émergents qui défraient régulièrement la chronique. Le dynamisme et le poids économique de la Chine ou de l'Inde ne se mesurent plus seulement en termes statistiques, ils sont visibles dans les succès de grandes entreprises qui ont nom Infosys, Lenovo, Huawei ou Petrochina, pour ne citer que quelques exemples. Les rachats de firmes occidentales auxquels les sociétés des grands pays émergents ont déjà procédé se chiffrent en dizaines de milliards de dollars.

Le développement économique de la Chine est spectaculaire. Son émergence comme puissance économique aura d'immenses conséquences sur le reste du monde. Elles sont discutées depuis des années aux États-Unis, alors que la prise de conscience est plus récente en Europe. Une seule chose est sûre, nous n'en sommes qu'aux débuts. Mais le plus important, c'est que la stratégie chinoise est en train de changer : nous examinons maintenant la manière dont

la Chine, avec ses atouts et ses fragilités, s'apprête à redéfinir ses avantages comparatifs et à s'adapter à un contexte économique mondial devenu plus incertain.

La double réorientation de la croissance chinoise

La Chine a été sévèrement touchée par la récession qui a suivi la faillite de Lehmann Brothers en septembre 2008. Contrairement à une opinion répandue à l'époque, il n'y a pas eu « découplage » ; l'effondrement du commerce mondial (- 30 % entre le début de 2008 et le début de 2009) a frappé la Chine de plein fouet. Officiellement, et à posteriori, la croissance a été ramenée à 8 % ; en réalité le choc a été bien plus violent : fin 2008 et début 2009, on observe un recul de la production d'électricité ou d'acier, de la consommation de pétrole, un arrêt des migrations des campagnes vers les villes et même un retour des migrants vers les campagnes.

Face à ces risques, le gouvernement chinois a précocement mis en œuvre un plan de relance de très grande ampleur. Des mesures en faveur de la consommation des ménages et des dépenses d'infrastructure massives (du gouvernement central et des collectivités locales) ont été rapidement engagées et financées non pas sur crédits budgétaires mais par une très forte expansion du crédit bancaire (l'encours de crédit a augmenté d'un tiers en 2009). La réponse de l'activité a été foudroyante dans tous les domaines (construction et travaux publics, investissements des entreprises, consommation des ménages, etc.). Résultat : la croissance a, en 2010, dépassé 10 % ; les perspectives à court terme pour l'économie chinoise sont rassurantes. Mais au-delà ?

Les documents politiques publiés pour accompagner cette réaction à la crise mondiale, en particulier à l'occasion de la réunion de l'Assemblée nationale populaire en mars 2010, ont été repris depuis, par exemple dans les grandes orientations du 12^e plan quinquennal publiées en novembre 2010. Ils permettent de saisir la vision qu'ont les autorités chinoises des défis et dilemmes auxquels elles font face. La première caractéristique de ces discours et documents, c'est d'exprimer un sentiment de fierté quant à la façon dont a été menée la politique économique anti-crise : les actions qui ont été décidées et leurs résultats positifs sont présentés comme autant de justifications en faveur de l'organisation économique du pays et de ses choix stratégiques. Mais ils établissent aussi un constat sans concession des résultats insuffisants atteints par rapport aux objectifs stratégiques définis en 2004, qui consistaient déjà à « rééquilibrer la croissance économique » en matière de demande intérieure, d'innovation et d'environnement en particulier. Si le plan de relance de 2009 est un succès, on ne trouve pas à Pékin, contrairement à

une idée répandue en Occident, d'autosatisfaction excessive : ce qui domine, c'est la perception d'un environnement économique désormais plus complexe et plus incertain que la Chine aborde avec des marges de manœuvre réduites. Les objectifs stratégiques poursuivis dans ce contexte par Pékin sont au nombre de deux : la stabilité sociale et le rattrapage technologique.

La Chine, le commerce international, les métaux rares

Des tensions sont apparues à l'automne 2010 entre la Chine et le Japon pour des raisons liées à la souveraineté exercée sur des îlots contestés en mer de Chine. Sur le plan économique, ces tensions ont retenu l'attention parce que la Chine a utilisé des pressions commerciales inédites en restreignant l'exportation de produits aux noms obscurs regroupés sous le vocable de « terres rares ». Tous les pays ont pris conscience depuis quelques années de l'importance croissante de ces éléments chimiques qui jouent un rôle important dans les produits de haute technologie, en particulier dans ceux que réclame la croissance « verte ». Disons tout de suite que la rareté en question n'est pas une question de volume, ces éléments sont disponibles en de très nombreux endroits, mais une question de concentration, quelques dizaines, au maximum quelques centaines de parties par million. Leur exploitation exige des investissements très lourds et a des effets très négatifs sur l'environnement. D'un point de vue économique, la question que posent ces matériaux est celle de leur exploitation efficace. Les contraintes environnementales ont conduit à la fermeture d'un certain nombre de mines, par exemple en Californie, et l'exploitation s'est progressivement concentrée en Chine qui produit aujourd'hui, en particulier en Mongolie, plus de 90 % des ressources mondiales. Deng Xiaoping visitant la gigantesque mine de Baotou avait déclaré dès 1992 : « Le Moyen-Orient a le pétrole, la Chine a les terres rares ». Est-ce aussi clair ?

Ces éléments, largement ignorés par les consommateurs, à l'exception peut-être du lithium, sont en effet de plus en plus utilisés pour fabriquer des produits comme les téléphones portables, les écrans plats, les batteries, etc., ainsi que par les industries de défense pour certains composants électroniques (lasers, guidage de missiles) ou pour les propriétés qu'ils apportent à des alliages sophistiqués (le « dysprosium » est utilisé dans des aciers de très haute qualité). Avant les mesures de septembre 2010 contre le Japon, la Chine avait introduit en septembre 2009 des mesures de contrôle des exportations de terres rares et restreint en mars 2010 la possibilité de créer de nouvelles mines, renforçant ainsi, de fait, son pouvoir de marché sur ces matériaux stratégiques dont le prix a été multiplié par cinq depuis 2009. Les États-Unis ont pris conscience assez récemment de cette dépendance à l'importation ; le Government Accounting Office a publié au printemps 2010 un rapport notant que le quasi-monopole chinois pouvait être une

menace pour la sécurité nationale ; l'heure est à la recherche de sources d'approvisionnement alternatives, en particulier via la relance de l'exploitation en Californie. Le Japon, très gros importateur également, a lui aussi réagi en s'engageant dans la recherche de sources alternatives, en nouant par exemple une alliance industrielle pour une exploitation au Kazakhstan. Il n'est pas inintéressant de noter que le Japon a aussi déclaré vouloir exploiter dans ce but les ressources des fonds marins dans ce qu'il revendique comme sa zone économique exclusive, en l'occurrence précisément les îles les plus méridionales de l'archipel où la Chine conteste la souveraineté japonaise. Bref, la recherche de substituts est lancée et une meilleure diversification de la production mondiale serait assurée d'ici quatre à cinq ans. D'ici là, des pratiques mercantilistes faisant obstacle aux échanges pour des motifs directement politiques ne pourraient que compromettre le « développement harmonieux » du commerce mondial auquel aspirent tous les grands acteurs.

La première idée, c'est naturellement de trouver de nouveaux moteurs de croissance au sein d'une stratégie qui demeure inchangée puisqu'elle a fait ses preuves. Le mode de croissance traditionnel conserve des partisans très influents : il faut compter avec le poids des lobbies exportateurs, celui des industriels, celui des régions côtières. Mais il ne s'agit pas non plus de laisser les choses aller simplement sur leur lancée : la Chine n'a aucunement l'intention de voir sa place dans la division internationale du travail définie en tout et pour tout par de bas coûts de main-d'œuvre. Le modèle « en vol d'oies sauvages », évoqué plus haut, est une vraie stratégie de développement parce qu'il incorpore un principe de changement permanent, l'évolution vers des productions à plus forte valeur ajoutée, la montée en gamme.

Cette idée correspond manifestement à l'ambition que nourrit aujourd'hui le pays, elle a clairement le vent en poupe. Il faut donc s'attendre en Occident à cette concurrence nouvelle sur les productions que l'on considérait encore, il y a peu de temps, comme l'expression d'avantages comparatifs solidement établis. C'est terminé : comme le Japon et comme la Corée avant elle, la Chine s'apprête à rivaliser avec les pays plus avancés sur les productions à plus haute technologie : trains à grande vitesse, matériel de télécommunications, lanceurs de satellites et, dans un futur peut-être pas très éloigné, l'aéronautique, le nucléaire, le spatial...

La province du Guangdong, déjà citée, est, ici aussi, un parfait exemple. C'est l'une des provinces d'élection de l'investissement étranger. Les firmes taiwanaises ou japonaises ont exploité sur une grande échelle l'avantage que procurait une main-d'œuvre à si bon marché. En conséquence, la province a longtemps souffert d'une image dégradée : « l'atelier du monde », cette formule ne s'appliquait, et ne s'applique encore, dans une large mesure, nulle part mieux qu'au Guangdong. Mais aujourd'hui, le Guangdong est aussi en train de devenir une sorte de laboratoire de la restructuration de

l'économie chinoise. De nouvelles activités à forte valeur ajoutée se substituent aux industries de montage à la main-d'œuvre faiblement qualifiée. Des entreprises comme Huawei ou ZTE figurent parmi les leaders mondiaux des télécommunications et leur dynamique est clairement fondée sur leur capacité de recherche. À l'échelle d'une telle région, mais il y a bien d'autres exemples, on voit concrètement ce que signifie la nouvelle stratégie. Elle s'incarne par exemple dans le choix qui a été fait il y a deux ans, par les autorités de Pékin, de nommer, à la tête de la région, Wang Yang qui personnifie cet élan modernisateur. Loin de se lamenter sur la chute des exportations consécutive à la crise, il y a vu une opportunité : le moment était venu, selon lui, de fermer les unités de production peu performantes, de repousser vers l'intérieur du pays – ou vers d'autres pays d'Asie du Sud-Est – les activités à faible valeur ajoutée, bref d'explorer une nouvelle frontière.

La question redoutable que pose cette stratégie, c'est de savoir si la Chine accepte de prendre place dans la division internationale du travail – c'est-à-dire de se spécialiser dans certaines productions et de renoncer aux autres – ou si elle se prépare à couvrir l'ensemble des productions industrielles. Par comparaison avec les expériences asiatiques précédentes de rattrapage technologique, la taille de l'économie chinoise et l'immensité de ses réserves en main-d'œuvre introduisent un élément totalement nouveau, la capacité à jouer sur tous les fronts à la fois, avec une gradation des productions selon leur intensité technologique des zones côtières vers l'intérieur du pays. De cette stratégie découle en tout cas, pour les années à venir, la perspective d'excédents commerciaux toujours très élevés. L'actualité récente a certes fait apparaître des résultats un peu différents, il y a même eu un déficit de la balance commerciale en mars 2010 puis un autre en février 2011, qui ont beaucoup fait gloser. Le renchérissement des matières premières ou certains aléas saisonniers en sont des causes importantes, mais cela ne suffit certainement pas à voir se profiler la réduction de l'excédent manufacturier vis-à-vis des États-Unis ou de l'Europe. Au contraire, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit pour la décennie à venir une augmentation de l'excédent, de 4 % à 5 % du PIB chinois. Cela dit, si ce premier éclairage a de quoi préoccuper, il n'est que partiel car la Chine, dans un environnement international plus incertain, doit aussi mettre en œuvre un principe de développement très différent aux effets opposés.

La stratégie de montée en gamme repose en effet sur un prérequis, l'expansion assurée des débouchés extérieurs, ce qui a été la clé des succès japonais des années 1960 aux années 1980, coréens ensuite et finalement chinois jusqu'à la crise. Or s'il est une chose qui frappe lorsqu'on interroge aujourd'hui des économistes ou des officiels chinois, ce sont les craintes sur la solidité et sur la pérennité de la reprise dans le monde occidental. Pourquoi ? Les autorités chinoises sont persuadées, non sans raison, que le désendettement des ménages et les problèmes budgétaires des

États placent les pays de l'OCDE dans une situation économique durablement difficile. Anticipant une croissance plus faible dans les pays de l'OCDE, la croissance chinoise ne sera plus tirée à l'avenir par les exportations comme elle l'a été au temps du miracle économique. Au contraire même, avec la (relative) dégradation du commerce extérieur en 2009-2010, la contribution du commerce extérieur à la croissance chinoise est devenue négative (probablement – 3 points de PIB) ; c'est une situation sans doute temporaire (très liée à l'évolution du cours des matières premières qui majore les montants d'importation) mais qui constitue sans aucun doute un signal d'alarme.

Il y a là un puissant facteur de changement de la stratégie chinoise, dont il faut bien mesurer les implications pour l'avenir de l'économie mondiale. Il faut avoir en tête que la priorité à Pékin, la seule vraie priorité, c'est la stabilité sociale, garante de la stabilité politique. Avec la modernisation de l'agriculture, le nombre de paysans cherchant un emploi dans les villes va continuer à augmenter, de 10 à 15 millions par an, pendant de nombreuses années. Il faut donc absorber cette main-d'œuvre excédentaire, ce qui, compte tenu de gains de productivité de l'ordre de 6 % par an, conduit à la fameuse exigence de croissance « de l'ordre de 8 % par an » (les objectifs du futur plan quinquennal ont été récemment revus à la baisse par le Premier ministre – de 7,5 % à 7 % – mais les résultats observés sur la décennie écoulée ont de toute façon été en permanence supérieurs). Une conclusion s'impose : la Chine ne peut pas se contenter, contrairement au Japon ou à la Corée, de remonter successivement les filières industrielles, mais doit dans ce contexte changer plus profondément son modèle de croissance en s'orientant vers une croissance endogène.

Cette question du rééquilibrage de la croissance a été soulevée depuis des années dans les communiqués du G8 + 5 puis du G20. Elle est longtemps restée lettre morte, mais un changement important s'est produit en 2010. Et il ne s'agit pas seulement d'une prise de conscience : il est frappant d'observer qu'à Pékin, le choix de la réorientation est fait, la crise mondiale rend cette réorientation plus nécessaire et l'on en est à débattre des moyens d'aller de l'avant, question économiquement, socialement et politiquement sensible ! Comment, dans une « économie communiste de marché », faire jouer à la demande domestique, c'est-à-dire finalement à la consommation des ménages, un rôle moteur ? Question d'autant plus difficile qu'on parle bien de stratégie, pas d'expédient ; il ne s'agit pas de stimuler la consommation de manière artificielle, comme le plan de relance l'a fait avec succès mais temporairement : « Nous ne voulons pas devenir la Grèce », dit-on à Pékin. Non, il faut véritablement changer la donne, ce qui veut dire aborder de front les questions que posent le fonctionnement d'une économie de marché, la fixation des salaires, le marché du travail, la protection sociale. Pendant des années, le partage de la valeur ajoutée a été marqué par un recul de la part salariale, ressort archétypique de la compétitivité dans le

modèle de croissance passé ; il ne s'agit rien moins que d'entrer dans des mers inconnues – surtout lorsque cette politique doit être impulsée, première mondiale, par le Parti communiste !

On insiste souvent sur l'amélioration de la protection sociale (santé, retraites, etc.) ; c'est en effet une priorité car, sans elle, il ne peut pas y avoir de baisse du taux d'épargne exagérément élevé des ménages (40 % fin 2009). Des mesures ont déjà été prises ; 90 % des Chinois bénéficient d'une couverture maladie, mais il ne s'agit que d'une protection très élémentaire. La formation des salaires joue un rôle encore plus central ; la progression très rapide de la population active disponible et les disciplines imposées en matière d'emploi ont jusqu'ici constamment fait pression sur les salaires, qui ne représentent que 40 % du PIB, contre 60 % à 70 % dans la plupart des pays. Ceci explique le déclin de la consommation (36 % du PIB seulement) qui ne pourra être enrayé que par un changement du fonctionnement du marché du travail : sujet politiquement très sensible puisqu'il faudra donner plus de poids aux salariés, modifier le système controversé du *houkou* (un passeport intérieur qui fait des travailleurs migrants des citoyens de seconde zone), accorder plus de pouvoir aux syndicats.

De tels changements ne se décrètent pas d'un claquement de doigts mais l'important est que ces questions ne sont plus taboues. La réorientation de l'économie chinoise vers le marché intérieur est donc une hypothèse à prendre au sérieux. Cela nécessitera évidemment du temps et il reste bien des obstacles sur la route ; c'est le moment de les examiner.

Risques et dilemmes de la nouvelle croissance

Le succès du plan de relance a reposé, comme on l'a déjà dit, sur une croissance débridée du crédit qui a joué le rôle du déficit budgétaire dans les pays industrialisés en finançant d'énormes montants d'investissement. Depuis la relance, 150 000 projets ont été lancés ; au premier trimestre 2010, les investissements publics en cours se montaient au chiffre stupéfiant de 28 000 milliards de renminbis, soit plus de 80 % du PIB. Les autorités locales, qui sont partout les acteurs principaux de cette politique, ont créé de nouveaux instruments pour financer et mettre en œuvre tous ces projets. La situation est encore plus extrême dans certaines provinces comme le Hubei qui, du fait de sa position géographique centrale, a reçu une haute priorité dans l'allocation des projets, en particulier en matière d'infrastructures de transport ; fin 2009, des projets se montant à 2 500 milliards de renminbis (soit le double du PIB de cette province) étaient en cours de réalisation, les plans pour 2010 se montaient à 2 700 milliards et l'on anticipe plus de 3 000 milliards en 2011 ; on a de la peine à imaginer ce que représente ainsi, au total, sur une période de trois ans, une masse d'investissements exogènes se montant à plus de 600 % du PIB ! Comme l'a relevé le vice-gouverneur de la région, « le développement économique du Hubei sera, pour une longue période, tiré par l'investissement qui représentera 70 % de la croissance ». Il n'est pas surprenant que les responsables économiques et politiques locaux, à ce point engagés dans cette direction, soulignent le danger que représenterait un retrait prématuré des mesures de soutien de l'économie.

D'un autre côté, la vigueur de la croissance, actuellement poussée par les deux moteurs externe et interne, a des effets collatéraux qui peuvent se révéler dangereux. Beaucoup pensent qu'il y a un emballement de la croissance qui ne pourra que buter à un moment ou à un autre sur l'un de ses excès, l'inflation, les salaires, une bulle immobilière ou financière, etc. La croissance de la demande entraîne en effet une hausse rapide des prix des matières premières (alimentation, métaux, etc.). Une croissance rapide de la liquidité accompagne l'enrichissement des couches aisées et pousse les prix d'actifs toujours plus haut. Mais quelle est la matérialité de ces risques ? Le plus sérieux est sans doute l'inflation, qui est toujours et partout le condensé des excès monétaires et des conflits de répartition.

La hausse des prix a atteint 4,9 % en rythme annuel en janvier 2011, elle était de 1,5 % un an plus tôt. La principale composante de cette hausse est celle des prix alimentaires, toujours très sensible pour l'immense partie de la population qui conserve un niveau de revenu très bas. Les autorités sont donc extrêmement vigilantes et le bilan de la décennie écoulée est à cet égard positif. La Chine en effet a enregistré entre 2000 et 2010 un rythme d'inflation (2 % en moyenne annuelle) très modéré par comparaison avec les autres émergents (4 % au Mexique, 6 % au Brésil ou en Inde, 8 % en Indonésie, 12 % en Russie). La question d'une spirale prix-salaires serait-elle posée aujourd'hui de manière plus préoccupante que par le passé ? La Chine elle-même en a fait l'expérience en 1989 quand le taux d'inflation avait atteint 25 % et provoqué des mouvements sociaux. On ne peut donc manquer de rapprocher ce qui n'est aujourd'hui qu'un risque inflationniste encore très modéré des changements affectant le marché du travail.

On a en effet observé, depuis l'hiver 2009, une tension sur les salaires dans certaines régions (on peut à nouveau citer le Guangdong), puis au printemps 2010 dans certaines filiales de firmes étrangères. Selon une analyse répandue, ces pressions nouvelles sur les salaires reflètent une moindre mobilité des paysans dont les perspectives d'emploi et de revenu se sont, avec le plan de relance, améliorées dans les campagnes. Si l'on veut préciser ces analyses, on se heurte à l'absence d'un outillage statistique approprié ; il est difficile de dégager une vue d'ensemble et il faut se reporter à un certain nombre d'observations empiriques ; mais leur accumulation suggère bien que quelque chose est en train de changer dans le recrutement des travailleurs migrants et dans la formation des salaires. On retrouve alors la dualité évoquée plus haut entre les entreprises de taille modeste ou aux pratiques archaïques qui éprouvent de réelles difficultés d'embauche et les entreprises capables d'ajuster leur politique de ressources humaines et de distribuer une partie des gains de productivité pour stabiliser leur force de travail.

S'il se confirmait, ce changement marquerait une rupture par rapport aux tendances passées où la rapidité des gains de productivité, toujours en avance sur les salaires, aboutissait au gonflement des marges de profit et à la déformation que l'on a déjà commentée du partage du revenu national. Sur le plan économique se développerait alors ce que l'analyse théorique appelle l'« effet Balassa-Samuelson » : les gains de productivité rapides dans les activités industrielles poussent les salaires à la hausse, ces hausses se diffusent aux secteurs abrités où les gains de productivité sont plus lents, l'inflation accélère et se situe ainsi naturellement à un niveau plus élevé que dans les pays avancés. En quelque sorte, c'est le taux d'inflation ancien, 2 % comme on l'a vu, qui était inhabituel à ce stade de développement et le passage à un rythme d'inflation plus élevé serait au fond une bonne nouvelle (on reviendra plus loin sur un autre aspect de cette évolution, ce qui concerne son impact sur le taux de change).

Sur le plan politique, les autorités observent ces changements avec une grande attention car ces facteurs de hausse des prix et des salaires amorcent un cheminement difficile pouvant déboucher sur une dangereuse spirale prix-salaires. Le Premier ministre Wen Jiabao avait par exemple déclaré en mars 2010 à l'issue de l'Assemblée nationale populaire : « L'inflation, ajoutée à une distribution inéquitable du revenu et à la corruption rampante, ce serait assez pour menacer la stabilité sociale et ébranler le pouvoir politique » ; on ne saurait être plus clair. On voit bien, en même temps, le dilemme que cela pose aux autorités car la hausse des salaires ajoutée à celle des prix importés peut entraîner un mécanisme inflationniste cumulatif auquel la Banque centrale de Chine est particulièrement sensible ; elle procède ainsi à partir de 2010 à un pilotage plus prudent de la politique monétaire, marqué par un resserrement progressif des conditions de crédit, en particulier immobiliers. Car avec le très bas niveau des taux d'intérêt (3 % sur les dépôts en ce début d'année 2011 où l'inflation atteint 4,9 %), l'abondance du crédit entraîne des bulles spéculatives en bourse ou sur l'immobilier. En l'absence de produits financiers suffisamment diversifiés, l'acquisition de logements est devenue un type d'investissement privilégié pour les couches aisées. Poussé par cet excès de demande, le logement est devenu hors de prix, entraînant la frustration des classes moyennes.

Les autorités chinoises sont conscientes de ces dangers et elles utilisent (plus ou moins) activement la batterie d'instruments dont elles disposent : maniement des taux d'intérêt (utilisés en fait avec une grande prudence) mais surtout des taux de réserves obligatoires des banques, des plafonds de crédit, de la fiscalité (taxation des plus-values en capital). Aussi résolu soit le gouvernement à trouver les bons réglages, on a vu en 2010 le sentier monétaire devenir progressivement plus étroit. Les quotas de crédits nouveaux fixés à 7,5 trillions de yuans, par exemple, ont été nettement dépassés, ils ont atteint près de 8 trillions ; même dans une économie centralisée, les objectifs du centre embrayent avec difficulté sur les décisions locales. Mais on craint surtout que ces données publiées sous-estiment considérablement les largesses du secteur bancaire et les risques financiers qu'il accumule dans cette phase de relance hyperactive.

La technique financière utilisée est bien connue, c'est celle du *shadow banking system* qui a, si l'on peut dire, fait ses preuves aux États-Unis : de nombreuses banques chinoises ont créé des trusts, peu régulés, attirant l'épargne des couches aisées et la trésorerie des grandes entreprises en promettant des rendements élevés. Ces ressources sont investies dans les projets engagés pour la relance de l'économie pour un total d'actifs passé de moins de 1 trillion de yuans en début d'année 2010 à plus de 2,5 trillions en fin d'année, le montant du hors-bilan bancaire estimé par l'agence de notation financière Fitch. L'utilité de ces grands projets, comme les 15 000 kilomètres de lignes TGV par exemple, est parfois mise en doute ; en fait, ils sont probablement utiles, mais dans une

perspective de moyen-long terme : les lignes TGV pour les passagers libèrent par exemple les voies ferrées traditionnelles pour un trafic marchandises en forte croissance ; mais leur rentabilité est bien peu assurée à court terme, sans doute même négative pour certains. On en a une illustration frappante dans l'extension et la multiplication des infrastructures aéroportuaires ; l'aéroport de Pékin est devenu en 2010 le deuxième mondial, preuve du développement exponentiel du trafic, mais 130 des 175 aéroports chinois auraient, selon le responsable de l'aviation civile chinoise, enregistré des pertes de près de 200 millions d'euros. On voit ainsi à l'œuvre une autre face des nombreux dilemmes auxquels est exposée la nouvelle croissance. Car la création de ces trusts avait été inspirée par la volonté d'ouvrir des canaux de financement tournés vers les entreprises innovantes, des circuits plus dynamiques que ceux régis par les grandes banques d'État. Le résultat, c'est que cette innovation financière a été en grande partie dévoyée pour rendre au contraire les circuits traditionnels plus profitables, une histoire qu'il n'est pas illégitime de rapprocher de celle des *subprime*.

Au total, la Chine fait face en 2011 à un arbitrage de politique macroéconomique assez comparable – dans son principe – à celui auquel sont confrontés les pays de l'OCDE : après les mesures exceptionnelles appelées par la « relance », quand et à quel rythme mettre en place une stratégie de sortie (*exit strategy*) ? Les risques sont réels et, d'un autre côté, les ressorts de la nouvelle croissance (innovation, demande interne) sont encore fragiles. Seul un stimulus keynésien énorme a ravivé la croissance en 2009-2010 et d'énormes intérêts économiques, sociaux et politiques sont liés à la poursuite des vastes programmes d'investissement en cours. Ce dilemme conjoncturel a aussi une dimension stratégique.

La réorientation de l'économie, engagée, rappelons-le, depuis 2004-2005, soulève naturellement des résistances ; un débat existe entre deux lignes auxquelles on a déjà brièvement fait allusion. Il y a d'un côté une position conservatrice : on ne change pas une stratégie qui a fait ses preuves, surtout dans un contexte international opaque ; et de l'autre, un courant modernisateur : à ses yeux la crise est une opportunité, il est temps de fermer les unités de production obsolètes à bas salaires, de renvoyer ces productions vers l'intérieur du pays pour diffuser le processus de croissance, il faut faire monter en gamme la production du pays. Après la crise, après la relance, où en est ce débat ? Sans prétendre cerner les détails d'un processus technique et politique qui reste encore très opaque, il est possible de discerner deux aspects principaux. D'un côté, la stratégie de rééquilibrage, associée aux noms du président Hu et du Premier ministre Wen, est confortée par l'affaiblissement de l'économie mondiale ; comme on l'a souligné, réaffirmer la stratégie de réorientation de l'économie a été l'un des principaux enjeux de l'Assemblée nationale populaire en 2010 et 2011. D'un autre côté, le succès même du plan de relance tient à la structure de commandement propre à la Chine. Le Premier ministre a ainsi rappelé dans la

même phrase qu'il fallait poursuivre la voie des réformes en direction d'une économie de marché mais souligné qu'il fallait continuer à faire « le meilleur usage des avantages du système socialiste qui permet de prendre des décisions de manière efficace, d'organiser rigoureusement la production et de concentrer les ressources pour entreprendre de grandes actions ». Comment interpréter cette synthèse de deux éléments contradictoires dans le contexte actuel ?

C'est depuis deux décennies que les perspectives stratégiques chinoises sont présentées par référence au thème de l'« économie communiste de marché ». Malgré l'ambiguïté inhérente à ce concept, on pouvait constater le processus mis en mouvement par la conjonction des deux termes et la dynamique qui en résultait. Dans ce contexte général, la volonté de « réorientation » était affichée depuis cinq ans, ses effets sont réels mais lents à transformer l'économie chinoise, dont la dynamique restait depuis cinq ans dictée par l'investissement et l'exportation ; la trajectoire de croissance certainement n'avait pas été sensiblement réorientée. La nécessité de faire face à la crise a modifié les termes de cette équation. Certes, le Premier ministre ne pouvait que se féliciter de ce que la direction centralisée de l'économie ait permis de décider des réponses aussi rapidement et de leur mise en œuvre de manière aussi efficace. Mais c'est aussi un facteur de retard dans la mise en œuvre de la stratégie puisque l'évolution qui consistait à libérer progressivement les forces de marché a été corrigée en faveur de l'économie de commande. L'avenir seul dira, après le changement de direction qui doit intervenir en 2012, s'il s'agissait là d'une inflexion temporaire.

Bien qu'elle ait désormais dépassé le Japon comme deuxième économie de la planète, malgré un boom conjoncturel impressionnant, l'économie chinoise fait donc face en 2011 à de sérieux défis. Le plus immédiat consiste à retirer une liquidité excessive qui menace, même si ce n'est pas de manière immédiate, d'aviver les pressions inflationnistes ; mais cette liquidité a pour contrepartie d'énormes montants d'investissement engagés à l'initiative des autorités locales qui ont fort peu de raisons d'infléchir cette politique tant que des signes plus évidents de surchauffe ne sont pas visibles. Seule une accélération de l'inflation, dépassant 5 % voire plus, pourrait sans doute déclencher une inflexion significative de la politique monétaire ; on s'en approche mais la prudence devrait prévaloir dans un contexte marqué, dans les années qui viennent, par la préparation du 18^e Congrès du Parti communiste et par l'arrivée aux commandes d'une nouvelle équipe dirigeante. Sur le plan strictement macroéconomique, les instruments standards sont disponibles et seront utilisés pour contrôler la liquidité, les superviseurs peuvent pousser les banques à lever des fonds propres additionnels ou à provisionner de possibles défauts, les banques elles-mêmes peuvent exercer un contrôle plus strict sur les ouvertures de crédit faites aux véhicules investissant pour le compte des autorités locales. Mais dans une économie qui reste centralisée, les responsables de la monnaie et des banques agissent au sein d'un processus où les

bénéficiaires de la politique de crédit facile sont aussi des responsables politiques exerçant leur influence par le canal du parti et de ses instances.

La difficulté majeure à laquelle sont confrontées les autorités chinoises ne relève donc pas du pilotage économique seul. Le potentiel de croissance est là, les objectifs de réorientation de la croissance sont clairement définis, on en est à définir les objectifs intermédiaires à atteindre. Cette réorientation, amorcée depuis plusieurs années, est même rendue plus urgente par une crise qui rend plus incertaines les perspectives de croissance des débouchés externes. Tout cela est complexe et peut donner lieu à débat. Mais la difficulté essentielle est d'un autre ordre, elle relève de l'économie politique puisqu'il s'agit de la discordance possible entre les buts fixés à moyen terme et les marges de manœuvre existantes compte tenu des contraintes proprement politiques. La crise a souligné les mérites d'une économie de commande et on ne peut exclure que les autorités chinoises voient dans la concentration du pouvoir la bonne approche pour faire face à un environnement international durablement plus risqué, plus dangereux. La question de la réorientation de la croissance a été tranchée dans son principe mais cela ne suffit pas pour exclure un retour en arrière, un scénario de repli, d'enfermement dans le modèle d'accumulation ancien, porteur de déséquilibres internes et externes toujours croissants. Si la concentration du pouvoir économique et politique a permis de faire face efficacement à la crise mondiale, il est douteux que ce soit aussi le meilleur moyen de favoriser une réorientation de l'économie qui ne peut réussir qu'en évoluant vers plus de décentralisation, plus de flexibilité. « Faire le pari chinois », c'est considérer aujourd'hui que le scénario pessimiste n'est pas le plus probable parce que la capacité de transformation dont a fait preuve la Chine n'est pas épuisée ; mais il faut bien sûr éviter toute naïveté dans l'observation des faits, cette attitude positive n'entraîne pas une confiance aveugle, il faut au contraire, pour les gouvernements comme pour les entreprises, vérifier que l'on s'engage effectivement dans cette direction et agir pour faciliter ces transitions.

Le climat des affaires et les stratégies d'entreprises

L'Union européenne (UE) est le principal partenaire commercial de la Chine. Les sociétés européennes ont joué un rôle important dans les succès économiques de la Chine en investissant et en transférant des technologies et ceci dans un contexte où l'accès au marché était, et reste, loin d'être complètement libéralisé. Selon une estimation du gouvernement chinois, 40 % environ des transferts de technologie opérés par les voies du commerce et de l'investissement ont l'Europe pour origine. Certes, la Chine n'a jamais été un terrain de jeu facile, elle n'a jamais fait mystère de son intention d'utiliser les perspectives prometteuses de son marché pour obtenir des conditions favorables en matière de transfert de technologie. Beaucoup d'entreprises ont défini dans ce contexte une stratégie gagnant-gagnant et établi en Chine une présence active jugée très positivement. Les propos de dirigeants de grandes entreprises françaises en ont donné de nombreuses et convaincantes illustrations. Les perspectives de croissance de la Chine rendent ce marché potentiellement de plus en plus attractif et les deux parties ont intérêt à ce que ce processus continue.

Mais il semble tout aussi clair, aux yeux des industriels, qu'il doit y avoir maintenant une nouvelle étape dans l'ouverture du marché, une évolution qui, comme on l'a vu dans la partie macroéconomique, est dans l'intérêt même de la stratégie chinoise de réorientation de la croissance. L'année 2009, bien qu'elle ait été une année très difficile sur le plan conjoncturel, a d'ailleurs vu avancer un certain nombre de dossiers auxquels les firmes étrangères étaient sensibles. En procédant à une revue détaillée, on pourrait ainsi, comme le font les publications des chambres de commerce en Chine, relever l'adoption de lois sur les brevets, sur la sécurité alimentaire, sur les assurances, entre autres, au terme d'un processus où ces chambres de commerce étrangères ont été consultées, une démarche qui a naturellement été fort appréciée. La solution d'un certain nombre de contentieux a aussi progressé dans les domaines de la banque, des technologies de l'information ou du tourisme.

Cependant, bien des préoccupations subsistent ; elles ne sont, à vrai dire, pas nouvelles. On avait par exemple relevé dès septembre 2008 un commentaire particulièrement explicite du commissaire européen au Commerce Peter Mandelson qui résumait ce qu'il avait appris de l'expérience des firmes européennes opérant en Chine en disant « qu'elles faisaient face, surtout dès qu'on quittait

Pékin, à une sorte de nationalisme économique masqué qui pourrait suggérer que l'investissement étranger n'était plus ni nécessaire ni souhaité ». Cependant, les motifs de mécontentement des firmes étrangères, peut-être exprimées en privé, ne donnaient pas lieu jusqu'à une date récente à manifestations publiques. On considérait sans doute, dans les états-majors, comme peu amicaux et contre-productifs des commentaires publics sur les décisions arbitraires auxquelles des sociétés étrangères étaient confrontées. La sagesse commandait d'éviter toute attitude qui pourrait entraîner des mesures de rétorsion et mettre en péril les investissements existants ou les débouchés futurs.

Il a donc été particulièrement frappant de constater, au printemps 2010, que ces doléances ont trouvé une expression publique beaucoup plus directe, y compris à l'occasion de rencontres gouvernementales au plus haut niveau. À l'occasion de la visite de la chancelière Merkel en juillet 2010, les présidents de BASF et Siemens, deux sociétés parmi les plus actives dans le pays et considérées comme « amies de la Chine », auraient par exemple tenu des propos très vifs sur les contraintes imposées aux firmes étrangères, dont le Premier ministre Wen a démenti l'existence. Ils ont été rapportés par la presse financière internationale, ils ont largement retenu l'attention et sont considérés comme les indices les plus nets d'une certaine détérioration du climat des affaires pour les entreprises étrangères opérant en Chine. Des réactions similaires ont été exprimées aux États-Unis (par le président de General Electric par exemple) et même, plus discrètement, au Japon.

Il semble bien y avoir eu récemment un glissement dans l'évaluation que font les firmes étrangères des risques qu'elles prennent en exprimant aux autorités chinoises des motifs d'insatisfaction ; elles considèrent souvent que le moment est venu d'une explication plus directe, plus franche. Les situations abondent en effet où l'on a vu les droits de propriété intellectuelle contournés ou bafoués, les transferts de technologie imposés, les commandes publiques réservées aux producteurs nationaux. Les anecdotes ne sont jamais une preuve mais l'accumulation d'expériences similaires est l'indice d'une situation qui ne peut pas être dans l'intérêt à long terme des deux parties. Il est troublant, en tout cas, de voir maintenant des entreprises ayant une longue familiarité avec la Chine s'interroger sur la place qui leur est réservée à l'avenir dans le pays et même sur l'opportunité de déplacer leurs implantations futures ailleurs dans la région. Cette perception très répandue ne peut pas être sans rapport avec la réalité, même si on ne relève que très peu de preuves tangibles d'un changement de stratégie. De quel changement politique, alors, parle-t-on ?

Certains tirent de ce contexte nouveau des conclusions radicales et négatives quant au cours actuel de la politique chinoise, allant même jusqu'à soutenir que l'appétit de Pékin pour la libéralisation des investissements étrangers n'a fait que faiblir après le bouquet de réformes ayant accompagné son accession à l'Organisation

mondiale du commerce (OMC) en 2001. C'est un résumé trop brutal et l'interprétation que l'on a commencé à développer plus haut suggère une évolution politique plus complexe et des effets plus nuancés. On a analysé les dilemmes très difficiles auxquels font face les autorités chinoises et l'on a défendu l'hypothèse suivant laquelle elles perçoivent clairement la complexité des arbitrages à rendre. La « réorientation de la croissance », qui constitue le noyau central de ces dilemmes, ne peut être qu'un processus long et progressif. Rappelons-nous, d'ailleurs, que la libéralisation de l'économie française ne s'est pas faite en un jour, qu'il y a eu, à Paris aussi, bien des hésitations sur la libéralisation des investissements étrangers ou de la commande publique et qu'une politique progressivement plus confiante dans le jeu des marchés a même connu des retournements spectaculaires, comme les nationalisations de 1981. Que l'on regarde le marché des produits mais aussi bien les marchés financiers ou même le marché du travail, on est encore loin en Chine d'une « économie de marché » solidement organisée, c'est évident. Il vaut donc mieux éviter de s'engager dans des débats stériles car la Chine aussi a quelques arguments à faire valoir – elle n'est pas, après tout, la seule à pratiquer une sorte de *buy Chinese act* ! En ayant notre propre histoire en tête, on peut facilement éviter de commettre des erreurs en formulant des conclusions excessives ou, à tout le moins, prématurées.

Cela dit, la crise économique mondiale a déstabilisé la stratégie économique chinoise, elle a remis à l'ordre du jour une réponse centralisée qui a remis en selle les grands acteurs publics et, semble-t-il, interrompu le mouvement progressif au fil duquel les agents privés jouaient un rôle progressivement plus important. Sous le titre « Let a Million Flowers Bloom », l'hebdomadaire *The Economist* a récemment publié une enquête sur la vigueur de l'esprit d'entreprise en Chine, notant en particulier que le nombre d'entreprises industrielles privées était passé de quelques dizaines de milliers en 2000 à 250 000 en 2008. Ce mouvement a été pratiquement stoppé net en 2009 et si ce gel perdurait, ce serait clairement un changement dommageable. On verrait alors véritablement remis en avant le secteur d'État, moins efficace, mais cela marquerait surtout le retour d'incitations orientant les choix des agents économiques dans une mauvaise direction. Si en effet la stratégie de long terme est clairement fondée sur la libéralisation, même si le mouvement prend du temps ou connaît des pauses, les actions des agents économiques et leurs résultats sont de plus en plus fixés en fonction de critères de marché ; c'est ce qu'on a observé dans les économies européennes avec l'extension progressive du marché commun. Si, en revanche, la poursuite durable de la libéralisation est mise en doute, si l'intervention administrative paraît devoir jouer demain un rôle toujours important, alors les agents économiques doivent consacrer plus d'attention et de ressources à anticiper et à influencer ces décisions politiques : la *perestroïka* n'a jamais dépassé ce stade, cela n'a pas fonctionné parce que ce n'est pas une rupture suffisante pour faire fonctionner une « économie communiste de marché » comme la Chine a su le faire pendant deux décennies.

Il reste donc des choix décisifs à faire ou à confirmer pour maximiser les chances d'une croissance stable et durable et la Chine aurait tort de considérer que, parce qu'elle a – mieux que d'autres – surmonté la première épreuve de la crise, elle aurait découvert les recettes miracle garantissant la poursuite perpétuelle de la prospérité. Ce n'est certainement pas le travers dans lequel seraient tombées les autorités chinoises ; en revanche, il leur faut, sur le plan microéconomique aussi bien que macroéconomique, renouer ou renforcer la stratégie affichée pour le long terme. Les autorités chinoises ont à cet égard tout intérêt à reconnaître qu'une attitude positive à l'égard des investissements étrangers ne signifie en rien une perte de l'indépendance nationale mais constitue plutôt l'un des ingrédients propices, et même irremplaçables, en faveur du rééquilibrage de l'économie nationale. Mieux vaut donc poursuivre la réflexion et l'action dans cette direction.

Ce qui est nouveau, si l'on se tourne maintenant du côté des entreprises étrangères, ce n'est pas seulement l'attitude des autorités politiques, mais l'enjeu réel que représente pour elles le marché chinois : pour beaucoup d'entre elles, leurs activités dans ce pays ont cessé d'être marginales, ou expérimentales ; elles représentent une proportion croissante de leurs ventes et de leurs revenus. Et ce simple fait transforme la substance des résultats attendus de ces opérations. En bref, il ne peut plus s'agir de « prendre place sur un marché prometteur » en attendant que les bénéfices apparaissent dans un futur plus ou moins éloigné. La croissance de l'économie chinoise, ce n'est pas seulement une question macroéconomique et historique, le rééquilibrage entre l'Ouest et l'Est comme on le dit souvent, c'est devenu une partie très importante du *business* quotidien. Par conséquent, il est à juste titre jugé sur les mêmes critères que ceux des autres régions du monde, et on peut de moins en moins accepter, dans un grand groupe ou dans une entreprise de taille moyenne, que les objectifs d'un *business plan* soient manqués « parce que les difficultés d'accès au marché et les particularités de l'environnement réglementaire en Chine avaient été sous-estimées ». C'est aux entreprises occidentales, et à elles seules, de tirer les conclusions de cette situation nouvelle.

Examinons alors les choses sous cet angle et demandons-nous si les firmes multinationales ont su s'adapter à la réalité nouvelle qu'est le marché chinois. La conclusion à laquelle ont abouti un petit nombre de grands groupes, c'est que leur organisation reflétait un état de choses ancien dans lequel la Chine représentait une aventure excitante mais un enjeu modeste. L'organisation en question apparaît désormais inadaptée. Pour réussir sur un marché aussi concurrentiel et difficile, il faut y consacrer l'énergie et les ressources dédiées aux activités les plus essentielles pour l'entreprise. Le cabinet McKinsey a illustré la nature de cette révolution en prenant l'exemple des fabricants de... pianos. La Chine compterait aujourd'hui environ 50 millions de personnes étudiant le piano ; avec une augmentation de la population urbaine de 20 millions par an, elle

comptera à vues humaines 100 millions de jeunes pianistes. Il est clair que ce gigantesque marché ne sera pas servi par les produits traditionnels vendus en Europe ou aux États-Unis. On ne sait pas qui de Yamaha, Steinway ou Pearl River Pianos l'emportera. Mais une chose est d'ores et déjà claire, c'est que le gagnant sera celui qui aura défini sa stratégie en Chine en fonction de ces perspectives et qui, à partir de là, aura aussi construit sa position de leader mondial. L'exemple, notons-le en passant, est d'autant plus parlant que sont déjà fabriqués en Chine les deux tiers de la production mondiale de... violons. Chacun pourra développer cet exemple en fonction de son expérience mais on en voit facilement la portée très générale : définir une stratégie chinoise, pour une entreprise, c'est définir sa place dans l'économie mondiale de demain tout simplement parce que c'est le marché sur lequel se joue la concurrence la plus rude mais aussi la plus prometteuse pour les vainqueurs.

Nous résumions en introduction le principal message de ce rapport en disant qu'il fallait faire le « pari chinois » ; à ce stade, on voit qu'il s'agit ni plus ni moins de réexaminer complètement le *business model*. HSBC et PSA ont procédé à cet examen et leur conclusion a été que l'attention de l'état-major du groupe n'était pas suffisamment concentrée sur la Chine, en conséquence de quoi ces deux groupes ont fait le choix pour le premier d'installer son président à Hong Kong, pour le second un de ses plus hauts dirigeants à Shanghai. C'est bien sûr le moyen par lequel organiser au sein du groupe la réflexion sur l'importance de ses activités en Chine et à partir de la Chine (parts de marché, production, délocalisation, recherche, etc.). Le « pari chinois », ce n'est donc pas seulement de réaliser une magnifique opération de promotion à l'exportation ou de négocier une bénéfique opération de sous-traitance. Il s'agit de mener sur tous les fronts une enquête minutieuse et de l'utiliser pour déboucher sur des décisions de portée stratégique. On découvrira alors ce que la routine managériale traditionnelle ne permettait pas de saisir assez finement, la sous-estimation possible des débouchés, l'étendue des partenariats, les gains d'efficacité dans les unités de production locales, les attentes particulières des consommateurs ou clients industriels, les exigences de qualité qui en découlent, la mise en place de réseaux de distributeurs, le potentiel de recherche, les contacts réguliers avec les autorités, etc. Toutes ces questions sont bien sûr traitées dans les organisations existantes, mais pour atteindre cette connaissance détaillée du marché et de ses opportunités, il faut évidemment un engagement dans le pays profond qui se mesure simplement, par comparaison avec les autres zones (Europe, Amérique, etc.), par le temps passé en Chine par les dirigeants, par les réunions d'état-major qui y sont organisées, par la position dans l'organigramme de la personne en charge des opérations en Asie, par la présence de cadres chinois de haut niveau dans l'équipe dirigeante, etc.

Ces différentes considérations trouvent un point d'application particulièrement significatif dans le secteur financier : les firmes

occidentales s'y heurtent peut-être plus qu'ailleurs aux obstacles à l'entrée et aux aléas de réglementations pesantes dont la mise en œuvre n'est pas toujours cohérente. Cela s'explique sans doute en partie parce que ce secteur est, comme partout, considéré comme stratégique, mais aussi parce que le retard technologique par rapport aux institutions occidentales est particulièrement sensible. D'un autre côté, et pour ces mêmes raisons, il est de la plus haute importance pour la Chine de se doter d'un système financier plus efficace, seul en mesure d'accompagner la réorientation de la croissance. Un système financier peu sophistiqué est suffisant tant qu'il s'agit de financer de grands programmes d'équipement de base ; il ne répond plus aux besoins quand il s'agit d'allouer les ressources dans une économie en voie de sophistication croissante. L'industrie financière chinoise reste trop marquée par une culture caractéristique de la phase d'industrialisation lourde, organisant des circuits spécialisés de financement vers l'agriculture, le logement, les infrastructures, les industries de base (pensons à ce qu'était le système financier français dans les années 1960). Cette approche reposant sur la canalisation des flux devient totalement inadaptée dans une phase ultérieure du développement où le crédit retrouve ses caractéristiques distinctives, la sélection des opportunités profitables et la gestion du risque : c'est cette culture du risque que la transformation du secteur financier est chargée d'introduire dans une économie où les décisions seront de moins en moins de nature administrative, de plus en plus décentralisées. La nécessité pour la Chine de se doter de centres financiers capables d'accompagner cette nouvelle croissance est bien perçue et les initiatives novatrices sont d'ores et déjà nombreuses (voir en particulier les ambitions prêtées à la place de Shanghai) ; elles ont aujourd'hui un caractère expérimental, favorisant l'apprentissage des acteurs et des marchés. Il fait peu de doute qu'une libéralisation des services financiers appuyée sur des règles prudentielles adéquates est la stratégie à suivre à moyen terme.

Si l'on entre un peu plus dans le détail, on observe que les banques et sociétés d'assurance se heurtent en premier lieu à un processus complexe et assez opaque pour obtenir leurs licences. Les autorités de supervision ont évidemment le devoir de procéder à toutes les investigations préalables utiles avant d'ouvrir les portes à des opérateurs étrangers. Mais, avec l'expérience, ces procédures doivent pouvoir être organisées de manière progressivement plus expédiente. Encourager, comme cela est souhaitable, une plus grande efficacité de l'industrie financière, c'est d'abord organiser plus efficacement ces procédures d'agrément, leur rapidité et leur cohérence entre les différents départements concernés. Cette observation renvoie, de manière plus générale, à la complexité des organes de régulation et de supervision ; ce n'est certainement pas une caractéristique exclusivement chinoise ! Après l'accord initial pour la licence, les institutions financières doivent obtenir l'agrément de nombreuses autres autorités aux compétences territoriales ou permettant de donner suite à toute initiative commerciale (par exemple l'introduction de nouveaux produits). Personne ne nie la nécessité de règles

couvrant des domaines différents de la finance ; la protection des consommateurs reste partout une préoccupation centrale des autorités politiques (on notera par exemple que la récente réforme financière aux États-Unis a significativement renforcé cet aspect). Mais là également, l'évolution de l'industrie financière vers des pratiques plus intégrées et des produits plus élaborés doit conduire les autorités de tutelle à un réexamen de leur organisation et de leurs pratiques qui les mette bien en ligne avec la dynamique du secteur. Un troisième aspect qui retient l'attention est l'égalité de traitement entre opérateurs nationaux et étrangers. Des dispositions législatives bienvenues ont depuis quelques années facilité l'implantation des banques étrangères ; mais, de même que dans le secteur manufacturier, beaucoup expriment leurs préoccupations quant à l'application égale et transparente des procédures et réglementations. Que des autorités politiques aient le souci de ne pas laisser la concurrence prendre une tournure échevelée, cela se comprend. Mais elles ne doivent pas non plus sous-estimer le bénéfice que le pays peut tirer d'une concurrence plus vive. C'est le moyen de favoriser les initiatives porteuses de changement, de faire évoluer les pratiques et les produits : c'est pour cela qu'une concurrence à armes égales entre firmes domestiques et étrangères contribuera à l'objectif de réorientation de la croissance.

Il n'y a peut-être pas de domaine où ces considérations générales ont une application plus parlante que dans les services financiers aux ménages. Les ménages chinois ont un taux d'épargne excessivement élevé, en particulier sous forme d'épargne de précaution. La Chine fait face à la perspective d'un vieillissement rapide. La réorientation de la croissance, c'est aussi une évolution où le consommateur jouera progressivement un rôle plus important ; un consommateur plus avisé, c'est un consommateur dont le budget est placé dans une perspective intertemporelle jouant sur la palette du crédit et de l'épargne pour optimiser la consommation, préparer l'avenir, se protéger contre les risques de l'existence. Les services financiers aux ménages (cartes bancaires, crédit à la consommation, assurance emprunteur, etc., pour ne citer que quelques exemples) jouent un rôle absolument central dans cette évolution. Il n'est pas suffisant de dire que la banque de détail et le secteur de l'assurance ont un immense potentiel, il faut souligner qu'une offre aujourd'hui insuffisante et peu sophistiquée est l'un des goulets d'étranglement de la nouvelle croissance : une présence étrangère active peut naturellement et utilement jouer un rôle d'émulation.

En résumé, les relations économiques et commerciales entre la Chine et ses partenaires ont enregistré ces dernières années un nombre significatif de sujets irritants : l'accès au marché, l'innovation indigène, l'application de la règle de droit, la protection de la propriété intellectuelle, etc. La Chine, de son côté, observe attentivement la façon dont sont traités ses exportations et ses projets d'investissement, elle est prompte à dénoncer le double langage occidental dès que l'occasion s'en présente. Cela se déroule sur fond de faiblesse du dialogue bilatéral. Ce dialogue est souvent jugé frustrant

aux États-Unis, il l'est encore plus en Europe du fait des dissensions entre États membres. Cette situation n'est pas satisfaisante et il est aisé de voir que l'approfondissement des échanges au sein d'un partenariat plus dynamique est dans l'intérêt commun. Les entreprises quant à elles ne s'y trompent pas, elles prennent une mesure plus exacte des enjeux que représente la Chine dans leur portefeuille d'activités : faire le pari chinois, et s'en donner les moyens, c'est tout simplement la façon actuelle de définir une stratégie globale. Tout cela étant bien pesé, il reste un sujet de première importance entre la Chine et ses partenaires, c'est la question du taux de change.

Le renminbi, une monnaie entre deux systèmes

Le taux de change du renminbi donne lieu depuis des années à de vifs débats. Les autorités américaines ont, au fil des ans, exercé des pressions de plus en plus vives sur Pékin pour qu'il s'engage dans la voie d'une libéralisation du compte de capital et d'une appréciation de sa monnaie. L'accroissement continu du déficit américain vis-à-vis de la Chine pendant la décennie écoulée a donné lieu à des gesticulations répétées au Congrès visant à dénoncer le comportement déloyal de Pékin. Mais les menaces ont été, semestre après semestre, écartées par le Trésor américain qui a régulièrement confirmé la ligne officielle suivant laquelle la Chine « ne manipulait pas son taux de change ». De l'autre côté du Pacifique, la Chine s'est engagée en 2005 dans une politique d'appréciation lente mais régulière de sa monnaie, une politique interrompue au moment de la crise financière. La stabilité retrouvée du renminbi a dès le printemps 2010 relancé les mises en garde et menaces du Congrès ; veillant à ne pas paraître se voir dicter sa conduite par l'extérieur, la Chine offrait finalement un geste d'apaisement à la veille du sommet de Toronto en juin 2010. Quelques mois plus tard, cependant, dans la préparation du sommet du G20 à Séoul, et après le changement de politique monétaire aux États-Unis (le « QE II », *quantitative easing*), la question des taux de change est revenue au premier plan de l'actualité sous une forme rhétorique plus inquiétante, puisque certains ont commencé à évoquer une « guerre des monnaies ». Dans un contexte international mouvementé, comment se pose en Chine la question du taux de change ? Quel rôle peut être amené à jouer le renminbi dans la période qui s'ouvre ? Quelles sont les marges de manœuvre des autorités ?

Pour bien comprendre la dimension multilatérale du sujet, il n'est pas inutile de repartir de la situation monétaire qu'a connue l'économie mondiale après 1971, celle des changes flottants. Les changes flottants n'ont peut-être pas toutes les vertus que leur prêtent leurs partisans, mais ils n'ont certainement pas les défauts qu'on leur attribue trop souvent en France. Contrairement à ce que disent beaucoup de critiques, ils ont, pendant un quart de siècle, accompagné une progression spectaculaire des flux commerciaux et financiers en traversant une série impressionnante de chocs, d'innovations et de ruptures : ils ont fait preuve de souplesse et même d'efficacité. L'irruption de la Chine a une nouvelle fois changé la donne et sa stratégie monétaire extérieure, l'ancrage sur le dollar,

nous a, pour le coup, fait entrer dans un non-système. Au début du XXI^e siècle, l'économie mondiale fonctionne, en matière monétaire, en juxtaposant deux logiques, celle des changes flottants et de la liberté des mouvements de capitaux d'un côté, celle de la manipulation du taux de change et de l'accumulation des réserves de change de l'autre. On pourrait dire, pour faire image, que la question du renminbi est aujourd'hui l'équivalent de Checkpoint Charlie à l'époque de la confrontation entre l'URSS et l'Occident. Il s'agit bien sûr aujourd'hui d'une confrontation pacifique, mais le renminbi est aussi le point de contact de deux logiques bien distinctes : c'est là que se rencontrent l'économie de marché et l'économie contrôlée. Et, contrairement à Checkpoint Charlie, le renminbi n'est pas près de disparaître !

Abordant de front la stratégie monétaire chinoise, il est utile de partir de la communication du gouverneur de la Banque centrale de Chine qui, en mars 2009, s'interrogeait sur la gestion du dollar et sur « le type de monnaie internationale de réserve qui contribuerait le mieux aux objectifs de stabilité et de croissance de l'économie mondiale ». Ce discours n'a pas eu de prolongement politique direct mais il a été le point de départ de réflexions et débats animés parmi les experts des *think tanks* chinois : le mauvais fonctionnement du système monétaire international est-il, et à quel titre, une des causes de la crise ? Quelle est la réponse chinoise appropriée ? Faut-il engager – et à quel rythme – l'internationalisation du renminbi ? Quelle place donner à l'intégration régionale dans un monde en voie de multipolarisation ? La liberté avec laquelle ces questions sont discutées à Pékin est un exemple très révélateur d'une réalité souvent mal jugée en Occident, la vivacité des débats de politique économique au sein des instances dirigeantes chinoises. Celles-ci, en bref, en sont bien convaincues, il faudra évoluer vers plus de convertibilité et plus de flexibilité. Mais la question du rythme, des modalités, de l'apprentissage, voilà ce qui est au centre des débats en cours. Voyons comment se pose concrètement la question de l'internationalisation du renminbi.

La Chine procède en la matière de manière méthodique, elle cherche à accroître peu à peu l'usage de sa monnaie pour régler les échanges bilatéraux avec certains de ses partenaires commerciaux, en Asie et en Amérique latine. Une déclaration commune des présidents brésiliens et chinois en 2009, indiquant que leur intention était de régler une plus grande part de leur commerce bilatéral dans leur monnaie, avait par exemple été interprétée comme un geste largement symbolique, mais un symbole qui méritait de retenir l'attention. La Chine encourage un certain nombre d'exportateurs à facturer en renminbis et met progressivement en place un dispositif permettant le règlement en renminbis. Un certain nombre d'entreprises sélectionnées dans cinq provinces (Shanghai, Shenzhen, Guangzhou, Dongguan, Zhuhai) ont été autorisées à utiliser le renminbi comme monnaie de règlement dans les échanges avec Hong Kong et l'Association des nations d'Asie du Sud-Est (Association of Southeast Asian Nations, ASEAN). La Banque centrale de Chine a autorisé en

juillet 2010 la filiale de Hong Kong de Bank of China à offrir des services de règlement en renminbis avec Taïwan en application d'un accord sur le commerce signé en 2009 entre l'île et le continent. Est-ce le signe de ce que *made in China* pourrait prochainement se traduire par *paid in renminbis* ? Ce qui est certain, c'est que la Chine est au centre de l'écheveau économique régional, sa puissance économique et les registres variés sur lesquels elle peut jouer changent la nature des relations bilatérales et la monnaie sera l'un des vecteurs de ces transformations.

La Banque centrale de Chine a par ailleurs signé des accords de *swap* avec différents pays, l'Argentine, la Biélorussie, l'Indonésie, l'Islande, etc., pour un montant total de 653 milliards de renminbis. Un huitième accord a été signé en juillet 2010 avec Singapour, mais les limites de ces exercices sont patentes : ouvrir des crédits en renminbis, c'est, en l'absence de convertibilité de la monnaie chinoise, uniquement permettre le financement d'importations en provenance de Chine. Sur le plan financier, les banques de Hong Kong ont été autorisées à émettre des titres en renminbis, c'est un pas plus significatif vers un marché offshore pour la devise chinoise. Les banques étrangères ont reçu l'autorisation d'emprunter en renminbis auprès d'investisseurs du continent pour financer ces flux commerciaux. En septembre 2010, China Development Bank, suivant l'exemple donné par CITIC Bank International en juillet, a émis des certificats de dépôt en renminbis (pour un montant de 100 millions), première initiative de ce genre par une banque du continent. Un assouplissement de la réglementation des changes a été adopté de manière expérimentale pour un an en août 2010 : il permet à des exportateurs de grande taille, basés à Pékin et dans trois provinces et aux fondamentaux solides, de conserver leurs recettes en devises, alors que jusqu'à présent ces recettes devaient être immédiatement rapatriées et converties. Bref, au-delà de cet inventaire un peu décousu, il ne se passe pas de semaine sans que le gouvernement chinois ne prenne une initiative, n'amorce une expérience pour acclimater, mais très progressivement, l'usage international de sa monnaie.

C'est le gradualisme qui inspire manifestement ces expériences, c'est logique. On commence par se familiariser avec les aspects conceptuels et techniques des mesures envisagées, on en débat, on expérimente, on va aux résultats. Ces initiatives ont une portée réelle mais conserveront longtemps ce caractère expérimental et finalement modeste. Depuis le début du programme pilote (juillet 2009), les transactions réglées en renminbis auraient représenté environ 12 milliards de renminbis, 0,1 % du commerce extérieur chinois. Le commerce, mais également les investissements chinois à l'étranger et l'aide publique, qui constituent aussi des flux en croissance rapide, accroissent potentiellement l'utilisation internationale du renminbi.

Le véritable basculement consisterait à aller vers la convertibilité, condition peut-être pas suffisante mais en tout cas nécessaire

pour rendre le renminbi attractif pour des mains étrangères. Alors, 2010 a-t-elle été la première année de l'internationalisation du renminbi ? Il est tentant de répondre par un proverbe chinois, « une marche de 10 000 kilomètres commence par un premier pas ». Cela dit, tout indique que les autorités chinoises procéderont en matière de convertibilité avec la plus grande prudence. L'internationalisation de la monnaie est un saut considérable qui n'a pas toujours tenté, au contraire, les pays excédentaires (Japon, Allemagne) qui avaient la possibilité d'amorcer une stratégie similaire : il doit y avoir des raisons. Celles-ci tiennent évidemment aux risques qu'implique l'existence massive de créances à court terme détenues par le reste du monde dont on sait, comme le montre l'expérience du dollar, qu'elles peuvent provoquer des fluctuations importantes de la parité dues à la versatilité des anticipations. Il n'y a sans doute rien de moins tentant à Pékin, pour l'instant, que l'idée de voir le sort du renminbi engagé dans des fluctuations de grande ampleur du taux de change (pensons à l'euro passé en dix ans de 0,88 dollar à 1,40 dollar) avec les implications qu'elles ont pour l'économie réelle, la spécialisation des industries et la mobilité du travail, sans même compter le levier qu'acquiert le monde extérieur sur la conduite des politiques domestiques.

L'insertion internationale de la Chine dans les années à venir restera donc pour l'essentiel marquée par les deux tendances que nous connaissons : premièrement, comme on l'a vu plus haut, des excédents commerciaux massifs et l'acquisition, sous une forme ou une autre, de grandes quantités d'actifs étrangers ; deuxièmement, une préférence pour la stabilité qui s'applique en particulier en matière de taux de change et commande à la fois des évolutions très graduelles de la parité et la recherche de placements sûrs pour les actifs détenus à l'étranger. En bref, même en retenant une hypothèse optimiste sur la réorientation de la croissance chinoise, les fameux « déséquilibres globaux » ont peu de chances de se résorber spontanément et les taux de change peu de raisons d'évoluer spontanément vers un meilleur équilibre, du moins à moyen terme, horizon de la présente réflexion. Ces questions ont toutes chances de rester sur la table pour une longue période ; et l'Europe redoute non sans raison de subir à ce propos le contrecoup des ajustements que pourrait provoquer un affrontement sino-américain. Le blocage du dialogue entre la Chine et ses partenaires sur ces points reste donc une menace pour la poursuite de la mondialisation. Dans quels termes faire progresser le dialogue sur cette question très sensible ?

L'expérience en tout cas a démontré combien il était inefficace de faire pression sur les autorités chinoises ; au surplus, l'orientation nouvelle de la politique monétaire américaine après le « QE II » – dont tous les experts soulignent que l'un des effets indirects est un affaiblissement du dollar – a offert aux autorités chinoises une occasion inespérée de retourner l'accusation concernant la « manipulation de la monnaie ». Il est donc toujours souhaitable mais de plus en plus délicat de nouer un dialogue monétaire bilatéral ou

multilatéral. Dans ce contexte, il pourrait être judicieux de commencer par clarifier, d'un point de vue purement analytique, deux points souvent abordés de manière trop émotionnelle.

- Sur le taux de change, il faut réexaminer ce qui donne manifestement lieu à une incompréhension chinoise. En Occident, le plaidoyer en faveur d'une appréciation du renminbi reflète, fondamentalement, une interprétation de l'impact du change sur les flux de commerce extérieur nourrie par une longue expérience des ajustements de parité. En Chine, il est perçu comme une pression mal intentionnée visant à affaiblir ce pays comme les États-Unis auraient réussi à le faire dans le passé en poussant le Japon à la réévaluation de sa monnaie. Interprétation dangereuse puisque c'est, au contraire, parce qu'il a trop tardé à corriger une trajectoire non soutenable que le Japon est finalement entré dans sa « décennie perdue ».
- Sur les « déséquilibres globaux », l'insistance de la Chine à y voir purement et simplement le reflet de politiques budgétaires et monétaires laxistes aux États-Unis est évidemment une vision biaisée de la réalité. Il est vrai qu'aucun mécanisme correcteur n'a empêché le déficit américain de prendre des proportions tout à fait déraisonnables, mais on ne peut pas défendre sérieusement l'idée qu'une croissance très extravertie en Chine n'ait pas une part de responsabilité équivalente.

Sur le fond, il fait peu de doute qu'une appréciation progressive de la monnaie chinoise est dans l'ordre des choses. C'est une bonne démarche car promouvoir tout de go l'ouverture du compte de capital, comme le proposent certains experts, serait contre-productif dans une économie où les marchés financiers sont encore si peu développés. L'appréciation de la monnaie, par contraste, reste, comme l'a démontré l'expérience des dernières années, dans les mains des autorités et elle correspond aux intérêts mêmes de la Chine au moment où se modifie le régime de croissance. Comme on l'a signalé plus haut, un renminbi plus fort contribuerait, en particulier, à détendre les pressions inflationnistes. Ce serait aussi une manière souple, et politiquement peu engageante, de distribuer du pouvoir d'achat dont on a vu qu'il s'agissait d'un objectif intermédiaire important. On notera donc avec intérêt que cette idée est désormais mieux acceptée à Pékin, même si les réticences face à une appréciation nominale de la monnaie restent fortes ; l'appréciation engrangée par rapport au dollar depuis juin 2010, qui reste bien modeste, en est la preuve. Aller plus vite ne mettrait pas l'économie chinoise en péril, au contraire, cela reste la première orientation.

Cela dit, il ne faut pas non plus tout miser, comme on le voit de manière presque obsessionnelle chez certains, sur cette réévalua-

tion nominale de la monnaie. Il vaut mieux en la matière faire preuve d'une certaine retenue. Il y a là un aspect politique, parce qu'exercer une pression excessive sur ce point – dont on a déjà bien vu qu'il pouvait constituer un point de fixation aussi bien à Pékin qu'à Washington – ferait monter les enchères à un niveau où les risques de conflit monétaire et commercial pourraient prendre une tournure dangereuse. Mais ce n'est pas le principal argument pour inviter à utiliser avec précaution le registre strictement monétaire. Il y a en effet, dans le prolongement de la discussion menée dans ce rapport sur la réorientation de la croissance, deux autres mécanismes qui peuvent, dans les faits, avoir plus d'importance que l'appréciation nominale du renminbi.

Il est d'abord utile de mettre au premier plan de la réflexion l'effet bénéfique qu'aurait sur les échanges internationaux une hausse des salaires accompagnant celle de la productivité. Ainsi comprise, la réorientation de la croissance chinoise est, à moyen terme, la voie la plus directe pour s'orienter vers une réduction des surplus commerciaux, une méthode plus efficace, selon de nombreux experts, que l'appréciation de la monnaie. Il faut donc aller plus loin : sous prétexte que les salaires seraient une question « sociale », ce qui est faux, et que la répartition des fruits de la croissance refléterait des préférences nationales, ce qui n'est vrai que dans certaines limites, trop peu d'attention est consacrée au thème productivité-salaires dans les enceintes multilatérales, au G20 ou au Fonds monétaire international (FMI). Prenons l'exemple concret des indicateurs dont le G20 a demandé la mise en œuvre aux ministres des Finances pour surveiller l'équilibre des relations internationales. On a vu en février 2011 combien il était difficile de progresser sur cette question. On peut comprendre pourquoi la discussion a été, pour des raisons tactiques, étroitement circonscrite à des indicateurs financiers traditionnels. Mais, sur le fond, c'est une erreur. Les déséquilibres globaux reflètent fondamentalement l'ensemble des discordances entre nations dans la distribution des gains de productivité en pouvoir d'achat. À très gros traits, les pays en surplus sont des pays misant sur la rapidité de leurs gains de productivité en laissant les salaires à la traîne, les pays en déficit faisant l'inverse. Le couple productivité-salaires, qui est au cœur de la discussion menée dans ce rapport sur la réorientation de la croissance chinoise, est aussi le pivot d'une configuration plus stable des relations internationales.

Quant au taux de change, il est maintenant possible d'y revenir sous un autre angle. Ce qui compte en effet pour l'ajustement de la balance commerciale, ce n'est pas la parité nominale de la monnaie mais son taux de change réel, c'est-à-dire corrigé des rythmes d'inflation comparés. C'est pourquoi on peut soutenir qu'un rythme d'inflation maîtrisé mais supérieur en Chine à ce qu'il est chez ses partenaires aurait des effets bénéfiques en engageant précisément cette appréciation réelle du taux de change. On en revient à ce que l'on a appelé plus haut l'effet Balassa-Samuelson. On en voit au demeurant depuis des années déjà un impact significatif : base 100

en 2005, l'appréciation nominale du renminbi par rapport au dollar est de l'ordre de 20 % ; mais si l'on examine le taux de change réel, l'inflation comparée étant mesurée par les coûts salariaux unitaires dans l'industrie, l'appréciation de la monnaie chinoise aurait été dans la même période de près de 50 %. C'est finalement sur ce double impact d'une hausse plus rapide des salaires, en phase avec les gains de productivité dans l'industrie, qu'il faut compter à moyen-long terme pour corriger les déséquilibres globaux. Faute de s'engager dans cette voie, il est à craindre que l'extrapolation de ces déséquilibres globaux et l'incapacité de les traiter par le seul remède monétaire aboutiraient à une impasse et sans doute à un conflit économique et commercial. C'est finalement pourquoi la question de la réorientation de la croissance chinoise est aussi la question clé qui déterminera l'avenir de la mondialisation.

Conclusion

La rapidité avec laquelle la Chine se développe transforme l'économie mondiale et les relations internationales d'une manière qui n'a pas de précédent dans l'histoire. L'influence de la Chine se fait sentir partout et sur tous les sujets. On la dit arrogante, ce qui est parfois justifié, qui ne le serait au vu des succès passés ? Ajoutons le goût du sensationnel et certains dépeignent déjà la Chine comme une menace : en 2009, Martin Jacques, l'auteur de *When China Rules the World* (New York, The Penguin Press) a trouvé dans ce titre l'occasion d'un beau succès éditorial ! C'est faire fausse route.

Le panorama économique, d'abord, est beaucoup plus incertain que ne le laisse entrevoir la seule extrapolation des tendances récentes. Il y a débat sur la force réelle de l'économie chinoise. Extrapoler les succès que l'on s'est accoutumé à constater avec une fascination croissante depuis deux décennies conduit un peu vite à faire de l'économie chinoise « la première du monde » dans un avenir pas très éloigné, et par conséquent de la Chine « la première puissance mondiale ». Procéder aussi mécaniquement, c'est faire bon marché des défis gigantesques auxquels est confronté ce pays en matière sociale, financière ou environnementale. Avant de proclamer *China as Number One*, souvenons nous que ce fut là au début des années 1990, à propos du Japon, le titre d'un livre à succès ; on sait ce qu'il en fut. D'autres observateurs, au contraire, voient les contradictions du « modèle chinois » enfler jusqu'à prévoir un effondrement proche parce que cette économie reste prisonnière d'un mode d'accumulation primitif, corsetée qu'elle est par le pouvoir sans partage du Parti communiste. Il est sage de ne jamais exclure le risque d'explosion, il y a eu mai 1968, la chute du Mur, le printemps arabe, mais l'explosion ne paraît pas l'évolution la plus probable si l'on en juge d'après l'habileté avec laquelle ont été jusqu'ici pilotées en Chine les transformations spectaculaires observées depuis deux décennies.

En écartant ces visions extrêmes, on a organisé ici une enquête pragmatique sur les chances de voir se produire, dans une optique de moyen terme, une réorientation de la croissance qui verrait la dynamique interne jouer un rôle progressivement plus important. On a constaté que cette stratégie de rééquilibrage de la croissance devait être prise au sérieux, qu'elle était bien dans les intérêts de la Chine, qu'un assez large consensus se dégagait en sa faveur. Mais on a aussi vu poindre une seconde interrogation. La crise mondiale a un impact négatif sur la mise en œuvre de cette stratégie parce qu'elle a remis à l'ordre du jour les mécanismes

typiques d'une économie centralisée. Si cette tendance se confirmait, ce serait clairement un retour en arrière ; il ne peut être exclu mais il est trop tôt pour le considérer comme avéré et définitif. Rien n'invite à conclure que la capacité d'adaptation étonnante dont a su faire preuve la Chine depuis deux décennies soit épuisée. Le rapport préconise donc que l'on se situe dans cette perspective de réorientation progressive.

Vis-à-vis de ses partenaires, la Chine est surtout préoccupée par la poursuite de son développement ; la recherche de la stabilité interne et internationale est la pierre angulaire de sa stratégie. Ce qui est bien vrai, en revanche, c'est une frustration bien tangible aux États-Unis et plus encore en Europe : elle provient du peu d'influence qu'a l'Occident sur les choix de ce partenaire, elle provient de ce que le cours des événements semble échapper à notre contrôle. Cette frustration ne trouvera pas son remède dans le *China bashing* ! Ce qu'elle nous commande de faire, en revanche, c'est de définir nous aussi une stratégie à moyen-long terme ; prenons comme donnée que la Chine continuera à progresser, et tant mieux : où voulons-nous en être nous-mêmes dans 15 ou 30 ans ? Le défi dont nous ne sommes pas assez conscients et qui doit dicter notre action, c'est de saisir ce qui se présente comme un « moment européen ».

Nous, Européens, sommes presque assommés par le spectacle de nos faiblesses, les divisions et rivalités internes, l'enlisement dans une croissance au mieux modeste, le processus chaotique par lequel il faut passer pour trouver une issue à la crise des dettes souveraines. Il nous faut rebondir, c'est ce qu'attendent nos partenaires chinois, faute de quoi ils nous feront en effet basculer du mauvais côté de leur histoire. Mais ce n'est pas encore le cas, loin de là, car, vu de Pékin, l'avenir de la scène mondiale n'est rien moins que transparent et l'Europe est loin d'être marginalisée : elle reste une puissance économique et, plus important, un élément de stabilité dans un monde en voie de multipolarisation. Ce serait bien à tort que l'on méjugerait à cet égard le regard porté sur les États-Unis, dont la politique financière, pour ne parler que d'elle, est considérée avec la plus grande réserve, ou le Japon, avec lequel les hauts et les bas se succèdent dans un contexte régional où, dit un aphorisme, jamais la Chine et le Japon n'ont prospéré en parallèle. Il n'y a plus de leadership mondial incontesté, l'idée d'un « G2 » associant la Chine et les États-Unis est une chimère, Pékin, on n'a cessé de le dire, n'est pas à la veille de prendre en mains les affaires du monde, c'est le moment de saisir l'occasion, c'est le moment de définir une vision stratégique européenne. Que l'on se situe au niveau du gouvernement, des entreprises ou des experts, il est faux de penser que l'on ne peut dire la vérité à nos interlocuteurs chinois. Mais pour faire progresser ces dialogues, pour aboutir à chacun de ces niveaux à plus de partenariats concrets, il faut sans doute moins de naïveté, moins d'émotion, moins de « romantisme » de notre côté.

Au fond, la leçon de cette enquête est assez simple. La réorientation de la croissance chinoise est l'un des paramètres qui

déterminera l'avenir de l'économie mondiale, son succès n'est pas garanti à 100 %, les risques sont élevés. Pourtant, même si l'avenir de la Chine est bourré d'inconnues, il faut faire le pari chinois. Paradoxalement, ce n'est pas le parti le plus difficile à prendre. Puisqu'il s'agit d'établir une relation adulte avec la Chine, ce dont nous devons avoir conscience, c'est que les clés sont dans notre main : la seule chose dont nous ayons à avoir peur vis-à-vis de la Chine, c'est de ne pas savoir nous-mêmes ce que nous voulons faire de notre avenir.