

Guilhem Fabre

Le crépuscule de « Chinamérique » ?

La Chine et l'effondrement du modèle américain

La montée de la Chine et son impact sur l'économie mondiale, qui s'est fait particulièrement sentir aux États-Unis, ont joué un rôle majeur dans la crise globale actuelle. Les années 2000 ont vu le développement d'une étroite interdépendance entre le modèle américain de croissance tirée par la finance et le modèle chinois de croissance tirée par l'exportation.

La croissance tirée par la finance

Selon le credo libéral, les marchés financiers étaient censés optimiser l'allocation de ressources et gérer les risques inhérents à tout investissement, dans le cadre de règles du jeu fixées surtout par les banques centrales et les autorités de réglementation nationales. Leur dérégulation et leur globalisation progressive depuis les années 1980 ont créé une situation aberrante où l'épargne mondiale a eu tendance à financer la

consommation à crédit du pays le plus riche de la planète, du seul fait de la suprématie du dollar américain.

Gagnants de la guerre froide, les États-Unis ont donné le ton, avec leur politique d'inflation minimale et de crédit facile, qui a conduit les opérateurs financiers, dans leur quête de maximisation des profits, à créer des bulles d'actifs, la bulle Internet de 1998 à 2001, la bulle immobilière entre 2001 et 2007, et la bulle des matières premières en 2007-2008, qui a déclenché une nouvelle poussée inflationniste avant la crise. L'effondrement de ce modèle néo-capitaliste en septembre 2008 marque la mutation de ce que Moritz Schularick, de l'Université libre de Berlin, et Niall Ferguson, de Harvard, ont appelé la « Chinamérique », pour illustrer l'interdépendance entre les deux géants qui ont alimenté plus de la moitié de la croissance mondiale dans les six dernières années. « L'un épargnait et l'autre dépensait », dans la mesure où les réserves de change accumulées en Chine (évaluées à

Guilhem Fabre est professeur à l'université du Havre et membre de l'Institut universitaire de France. Spécialiste de la Chine contemporaine, il est notamment l'auteur de *Les Prospérités du crime. Trafic de stupéfiants, blanchiment et crises financières dans l'après-guerre froide* (Paris, UNESCO / La Tour d'Aigues, Éd. de l'Aube, 1999) et de *Chine : crises et mutation* (Paris, L'Harmattan, 2002).

deux trillions de dollars américains) ont servi, une fois recyclées aux États-Unis, à financer le déficit commercial américain tout en facilitant les exportations chinoises.

Ce sont en quelque sorte les deux faces d'une même pièce : depuis l'accession de la Chine à l'OMC, à la fin de 2001, les dettes des ménages américains ont dépassé le niveau des quarante années précédentes, leur épargne a décliné de 5 % à presque 0 % du revenu national en 2005, tandis que l'épargne chinoise montait de moins de 30 % à plus de 45 % du PIB. Cette interdépendance n'était pas, bien entendu, limitée aux deux pays : le reste de l'Asie exportait, les déficits commerciaux et l'endettement des ménages se creusaient aussi en Europe, les exportateurs d'énergie recyclaient leurs pétrodollars en Occident, mais comme le souligne justement Niall Ferguson, la « Chinamérique » était « le moteur réel de l'économie mondiale »¹. Les racines de la crise actuelle étant inséparables de ses conséquences et des mutations qu'elle peut engendrer, il est utile de l'analyser dans une perspective de « Chinamérique ».

Il faut tout d'abord souligner que les bulles qui se sont formées sur les marchés pendant la dernière décennie s'appuyaient sur des anticipations rationnelles. La révolution numérique, dont l'impact est comparable à l'invention de l'imprimerie, explique la bulle Internet. Le quintuplement du prix du baril entre 2000 et 2007 est dû à la conjonction de la forte hausse de la demande en Chine et en Inde, et de la dépréciation du dollar américain, qui a poussé les exportateurs de pétrole à élever leurs tarifs. Mais, comme l'a montré Thomas Palley, « le négoce du pétrole a connu un changement établi dans une série de travaux. Les spéculateurs (c'est-à-dire les institutions financières et les *hedge funds*) occupent 70 % du marché contre 37 % il y a

sept ans² ». Ainsi, l'accumulation de risques pro-cycliques, fondés sur les facilités de crédits bancaires, a conduit à des anticipations délirantes.

De ce point de vue, les responsabilités collectives des banquiers centraux et des autorités fiscales, surtout aux États-Unis et en Europe, sont écrasantes. Ils ont volontairement développé le niveau le plus élevé de globalisation financière, tout en restreignant au minimum les réglementations nationales (sans parler du niveau international). Ils se sont focalisés sur les prix des biens et des services, en négligeant le suivi de l'inflation des actifs (immobilier et valeurs boursières) et des innovations financières, qui étaient censées réduire les risques, mais qui étaient aussi conçues pour « éviter la régulation et la fiscalité³ », et qui ont finalement propagé les risques à des niveaux sans précédent.

Le marché des produits dérivés ou des transferts de risques (*CRT*, *credit risk transfer*) qui s'est développé plus de mille fois depuis le début des années 1980 pour assurer les opérateurs contre les fluctuations de prix des matières premières, des taux d'intérêt ou des monnaies, s'est étendu aux dérivés de crédit, les *credit default swaps* (*CDS*). Un *CDS* est un contrat dans lequel le vendeur s'engage, contre rémunération, à se porter garant de la valeur d'un titre acquis par l'acheteur de protection, si celui-ci est affecté par des « incidents de crédit » provenant d'une faillite, d'un défaut de paiement ou d'un prolongement de la durée du remboursement. En 2000, le président Clinton a signé une décision sur la réorganisation des marchés à terme des

1. « Geopolitical Consequences of the Credit Crunch », 30 septembre 2008 (www.niallferguson.org).

2. « Speculators at the Pumps », 2008 (www.project-syndicate.org).

3. Hannes Androsch, ancien ministre des Finances et vice-chancelier d'Autriche, « Europe's Financial Vulnerability » (www.project-syndicate.org).

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

produits (*Commodities Futures Modernisation Act*) dispensant certaines transactions des marchés à terme sur les matières premières, ou sur d'autres produits dérivés, comme les CDS, de toute forme de réglementation. Les CDS n'étant plus sujets aux lois ou aux règlements fédéraux, la voie était libre pour l'expansion d'un marché où les transactions s'opéraient sur une base privée entre deux parties, sans aucune norme de solvabilité régissant la contrepartie d'un contrat. « L'acheteur ignore le risque pris par le vendeur, et le vendeur n'a aucune obligation de détenir des réserves de capital pour couvrir le risque pris en vendant des engagements à terme⁴. » Les CDS ont été massivement utilisés pour s'assurer contre les risques de défaut d'hypothèques, eux-mêmes regroupés sous la forme de CDO (*collateralized debt obligation*). Ils ont créé l'illusion d'un environnement de contrôle des risques, largement entretenue par les régulateurs de la Réserve fédérale : en mai 2006, Alan Greenspan a qualifié les CDS d'« outil le plus important en matière financière », en ajoutant qu'ils « avaient permis de transférer tous les risques d'institutions financières largement endettées [...] vers des institutions américaines et internationales stables »⁵. C'est exactement le contraire qui s'est produit...

Ce marché non régulé portait donc sur des primes de risque, hors bilan, calculées sur le montant notionnel ou « sous-jacent » d'une masse d'actifs qui s'élevait à 54,6 trillions de dollars à la mi-2008. Il a conduit le système financier américain au bord de l'effondrement : les CDS ont joué en effet un rôle déterminant dans les problèmes financiers d'AIG, de Bear Stearns et de Lehman. Lehman Brothers était l'un des principaux vendeurs de dérivés de gré à gré (*OTC : over the counter*). La filiale d'AIG active dans le commerce des produits dérivés, AIG Financial Products, ne provisionnait, de façon routinière,

aucune réserve de capital, aucune contrepartie pour les risques qu'elle prenait. Elle a couvert des transactions à hauteur de 440 milliards de dollars avec des engagements qu'elle s'est avérée incapable d'honorer, jusqu'à son renflouement à hauteur de 180 milliards de dollars par le Trésor américain, qui lui a permis de régler, en mars 2009, des CDS pour un montant de 12,9 milliards de dollars à Goldman Sachs, 11,9 milliards à la Société générale, 4,9 milliards à BNP Paribas, et 2,3 milliards de dollars à la banque d'investissement du Crédit agricole. Le directeur d'AIG Financial Products, M. Joseph Cassano, s'est apparemment assuré 280 millions de dollars de revenus dans ses huit dernières années, sans compter le contrat de consultant d'AIG d'un million de dollars par mois, qu'il a obtenu après avoir quitté la compagnie en février 2008⁶... La Banque des règlements internationaux avait noté dès 2002 que le marché des produits dérivés donnait lieu à une concentration des risques dans les établissements les moins capitalisés et les moins réglementés, comme les *hedge funds*, dont les deux tiers ont leur siège social dans les places *offshore*, avec une prédilection pour les îles Caïmans, mais qui sont surtout capitalisés (à hauteur de 86 %) aux États-Unis.

Les *hedge funds*, qui ont connu une institutionnalisation progressive dans les années 2000, ont joué un rôle clé dans la panoplie d'innovations financières et de techniques de transfert de risques, notamment la titrisation, qui sont à

4. Superintendent Eric Dinallo, New York State Insurance Department, *Testimony to the US House of Representatives : Hearing to Review the Role of Credit Derivatives in the US Economy*, Washington, 20 novembre 2008.

5. Voir Martin Neil Baily, Robert E. Litan et Matthew Johnson, *The Origins of the Financial Crisis*, Paper 3, novembre 2008, Washington, The Brookings Institution, p. 33.

6. *Op. cit.* supra note 4, Testimony of Henry T.C. Hu, University of Texas School of Law, 13 octobre 2008.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

l'origine de la crise des *subprimes*. En 2005, ils concentraient 58 % des dérivés de crédit sur le marché américain et 45 % des titres de ce marché sur les pays émergents. En 2006, ils assurent 60 % du volume de transactions de CDS et représentent respectivement 40 % et 50 % des transactions des deux principales places boursières mondiales, New York et Londres. Indépendamment des *hedge funds*, la nouvelle vague des fonds de capital-investissement (*private equity funds*) qui vont, selon le FMI, des « jeunes pousses au rachat d'entreprises endettées, ou au fonds vautours spécialisés dans les actifs en détresse », a accru les dimensions du risque et de l'endettement à des niveaux sans précédent, avec des implications concrètes sur des firmes ou des opérations de restructuration. Les fusions-acquisitions transnationales opérées par les fonds de capital-investissement et les *hedge funds* ont dépassé les cent milliards de dollars annuels après 2003, elles représentent en moyenne le quart des flux d'investissements directs internationaux de 2003 à 2007⁷. Le Carlyle Capital Corporation, une filiale du groupe américain Carlyle, qui s'est taillé une part importante des contrats militaires en Irak, s'est endetté à hauteur de trente-deux fois son capital, avant que le retournement du marché conduise à sa liquidation, avec des dettes de 16 milliards de dollars⁸.

Échappant à toute forme de réelle supervision, les places financières *offshore*, qui ont développé leur influence sur tous les continents, en représentant la moitié des activités des banques internationales et le tiers du stock sortant d'investissements directs étrangers, ont un impact fiscal considérable. Elles représentent 10 % de manque à gagner sur les recettes fiscales américaines (soit 350 milliards de dollars), ce qui correspond à 80 % du déficit budgétaire américain en 2008. En France, le manque à gagner

fiscal du fait des places *offshore* représenterait de 1,7 % à 3 % du PIB, l'équivalent du déficit budgétaire en 2007⁹. Dans les pays émergents, les grandes fortunes pratiquent chaque année une évasion fiscale supérieure à cent milliards de dollars¹⁰. Ces problèmes fiscaux sont le reflet fidèle de l'ordre politique actuel.

La crise, qui s'est étendue au monde entier avec la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers, en septembre 2008, a conduit à des plans exceptionnels de recapitalisation bancaire aux États-Unis et en Europe. La montée des déficits budgétaires mobilisés aux États-Unis et en Europe pour soutenir les banques et les compagnies d'assurances, qui représentent en prévision pour 2009 12 % du PIB aux États-Unis et 9 % au Royaume-Uni, pose à nouveau la question de l'évasion fiscale, qui est devenue systémique, créant une sorte de « légalité illégale » et exacerbant les tendances spéculatives responsables des crises locales et régionales depuis la fin de la guerre froide¹¹. L'absence de limites aux profits, sous forme de fiscalité et de redistribution budgétaire, constitue non seulement un puissant ressort d'inégalité, avec la dérive totalement injustifiée sur le plan économique des hautes rémunérations représentant plusieurs centaines de fois le salaire moyen, mais aussi de spéculation. Une fois enclenchée, la spirale des inégalités entretenue par la dynamique de maxi-

7. IMF, *Global Financial Stability Report*, avril 2007, pp. 54-57, pour le poids des *hedge funds* aux États-Unis.

8. H. Androsch, « Europe's Financial Vulnerability », art. cité.

9. US General Accountability Office. Le déficit américain est estimé à 438 milliards de dollars en 2008 ; Christian Chavagneux, « Le boom de la finance offshore », *Alternatives économiques*, n° 75, décembre 2007, pp. 44-45.

10. Dani Rodrick, « Let Developing Nations Rule », *Project Syndicate*, décembre 2008.

11. Guilhem Fabre, *Les Prospérités du crime. Trafic de stupéfiants, blanchiment et crises financières dans l'après-guerre froide*, Paris, UNESCO / La Tour d'Aigues, Ed. de l'Aube, 1999.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

misation des profits et de *dumping* fiscal généralisé ne connaît plus de limites, et entretient en retour la spéculation.

Le second versant de la crise est provoqué par l'endettement des ménages, lui-même favorisé par l'inflation des actifs. Comme l'a souligné Jeffrey Sachs, « le boom des valeurs immobilières et boursières a augmenté le patrimoine net des ménages américains d'environ 18 trillions de dollars entre 1996 et 2006. La hausse de la consommation fondée sur cette richesse », qui a alimenté la croissance mondiale, notamment en Chine, « a à son tour alimenté la hausse des prix immobiliers, en persuadant les ménages et les prêteurs de se lancer dans un nouveau cycle hausier »¹². Jacques Sapir a clairement démontré que les gains de croissance dus à l'« effet de richesse » du crédit hypothécaire (sous la forme du *Home Equity Extraction*) expliquent les performances de croissance de l'économie américaine entre 2002 et 2007. Sans la contribution de ces hypothèques rechargeables, la croissance américaine aurait été comparable à celle de la zone euro, et peut-être même inférieure.

En somme, le modèle américain de croissance fondée sur la finance a réalisé la quadrature du cercle, à la mesure de la dérégulation et de la sophistication mathématique qui ont dominé la décennie postérieure à la crise asiatique de 1997-1998 : comment verser aux 1 % des plus riches, particulièrement actifs dans la sphère financière, des revenus de chasseurs de rentes comparables à ceux du début du xx^e siècle, tout en prêtant aux pauvres et en leur permettant de réaliser leur rêve de sécurité grâce à l'acquisition de leur logement... La croissance fondée sur la finance, construite sur des facilités de crédit, a concentré la richesse entre les mains d'une oligarchie : 40 % des profits des entreprises américaines ont été destinés au secteur financier en

2006, tandis que la part des revenus détenus par les 1 % des plus riches doublait en passant de 10 % à 23 % de la richesse nationale depuis 1980¹³... Derrière la magie de cette alchimie financière, un « système bancaire de l'ombre » a été créé, selon Nouriel Roubini, « une bulle immobilière, une bulle hypothécaire, une bulle des actions, une bulle des titres, une bulle du crédit, une bulle des matières premières, une bulle des *private equity funds* et une bulle des *hedge funds*, qui se dégonflent aujourd'hui simultanément »¹⁴.

La croissance de ce système bancaire de l'ombre est elle-même liée à la décision d'annuler en 1999 le *Glass-Steagall Act* de 1933, qui interdisait aux États-Unis le cumul des activités de banque de dépôts, de banque d'affaires et de société d'assurances. Cette décision a permis de s'aligner sur le modèle de la « banque universelle » (*broad banking*), qui était déjà présent en Europe, et qui était déjà pratiqué de fait par les filiales des banques américaines. Elle a facilité les mélanges entre différentes fonctions bancaires, les crédits pour des investissements à long terme et l'intervention à court terme sur les marchés financiers, notamment à travers la titrisation. Des crédits massifs ont été accordés à des *hedge funds* et des fonds de capital-investissement qui proposaient des rémunérations très avantageuses. Cela peut expliquer, avec les effets de la crise sur l'économie réelle, l'étendue des dettes bancaires et la durée du tarissement du crédit, dans la mesure où ces engagements sont parfois difficilement recouvrables. Entre 2007 et janvier 2009, les clients ou les créanciers des *hedge funds*,

12. Jeffrey Sachs, « Boom, Bust and Recovery in the World Economy » (www.project-syndicate.org).

13. Lawrence Summers, *Financial Times*, 26 octobre 2008 ; *Le Monde*, 28 février 2009, p. 5.

14. Nouriel Roubini, « From Financial Meltdown to Global Depression ? » (www.project-syndicate.org).

grandes fortunes, banques et investisseurs institutionnels, ont retiré 1 000 milliards de dollars, il ne leur reste plus aux fonds spéculatifs que 1 200 milliards de dollars de capital. La consolidation des bilans bancaires aux États-Unis peut exiger entre trois et quatre trillions de dollars, soit au moins trois fois le plan public privé de recapitalisation lancé par le Trésor américain. Elle ne pourra prendre effet que quand de nouvelles règles de comptabilité, plus transparentes, seront mises en œuvre au niveau international.

Quelles que soient les conséquences sociales et politiques de cette crise systémique qui vont accompagner la socialisation des pertes par les autorités publiques, il est clair qu'elle va redessiner l'équilibre géo-économique de l'après-guerre froide, peut-être en faveur de l'Europe, mais sûrement en faveur de l'Asie orientale et de la Chine. Malgré la probabilité d'une récession durable en Grande-Bretagne, en Irlande et en Espagne, avec l'ajustement de leurs marchés immobiliers, la tradition redistributive des États européens, qui était de plus en plus disqualifiée à Bruxelles comme sur l'autre rive de l'Atlantique, constitue un atout pour faire face à la crise économique. Par ailleurs, l'existence de l'euro, dans une zone dont le commerce intra-régional représente plus de 30 % du commerce international, et dont les deux autres principaux courants d'échanges, avec l'Asie et l'Amérique du Nord, représentent 20 % du commerce global, élèvera certainement son statut comme monnaie de réserve, malgré les retards de l'intégration politique européenne. Les réserves officielles détenues en euros représentent d'ores et déjà 27 % du total mondial en 2008, contre 18 % il y a dix ans, tandis que la part du dollar a baissé de 71 % à 63 % pendant la même période¹⁵.

... et la croissance tirée par l'exportation

Mais la montée de la puissance économique de l'Asie, et surtout de la Chine, sera la principale conséquence de cette crise globale pour plusieurs raisons. En premier lieu, la Chine, avec 6 % du PIB mondial, et le Japon, qui en représente 10 %, sont deux des quatre économies qui disposent de vastes surplus commerciaux, avec l'Allemagne et l'Arabie saoudite. La Chine et le Japon sont en situation de bailleurs de fonds vis-à-vis d'autres pays, ils sont en mesure de demander une plus grande part de décision dans des organismes internationaux comme le FMI, ou même de créer leur propre fonds monétaire asiatique, doté de 80 milliards de dollars, comme l'idée en a été lancée pendant la crise asiatique de 1997-1998 et renouvelée à l'automne 2008. Ces deux pays sont aussi en situation de diversifier leurs portefeuilles d'actifs, avec la chute des cours boursiers et des prix des matières premières, qui présente de nouvelles opportunités d'affaires dans des secteurs stratégiques correspondant à leurs priorités à long terme, comme l'énergie, les minerais, les transports, l'environnement et la santé.

La Chine est devenue le premier détenteur de bons du Trésor américain, avec 727 milliards de dollars en mars 2009, dépassant le Japon, qui en possède 626 milliards. L'administration chinoise des changes (*State Administration of Foreign Exchange*) et les banques commerciales détiennent 370 milliards de dollars de créances sur les deux géants menacés du crédit hypothécaire américain, Fannie Mae et

15. Adam Chen, *South China Morning Post*, 5 janvier 2009.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

Freddie Mac¹⁶. Avec la baisse des taux d'intérêt, il sera de moins en moins profitable, voire déficitaire, d'investir dans des bons du Trésor américain, du fait de leur bas rendement et de l'appréciation de 20 % du yuan par rapport au dollar depuis 2005. Il sera en revanche plus lucratif de racheter les parts des entreprises chinoises acquises par les États-Unis, et de diversifier son portefeuille d'actifs. Le fonds souverain China Investment Corporation (CIC) a subi des pertes importantes, de l'ordre de plusieurs milliards de dollars, à la suite de ses prises de participation dans le fonds privé Blackstone Group et dans la banque d'affaires de Wall Street Morgan Stanley. Il n'entend pas suivre l'exemple des banques et des maisons de titres japonaises qui ont acquis des parts d'institutions financières américaines menacées. Les entreprises chinoises prennent plutôt des participations stratégiques : elles ont déjà investi depuis le début de la crise 25 milliards de dollars dans la construction d'oléoducs en Russie, destinés à les approvisionner, plus de 20 milliards de dollars dans plusieurs groupes miniers australiens comme Rio Tinto et Fortescue Metals, sans parler des investissements en cuivre au Congo, en pétrole au Soudan et au Nigeria, et de plusieurs acquisitions industrielles en Europe¹⁷.

C'est un enjeu redoutable, cependant, que de rentabiliser des réserves de devises de 2 trillions de dollars, dans la mesure où les États-Unis sont devenus le principal banquier de la Chine. Il existe donc des plans pour que le yuan rejoigne à terme les principales monnaies de réserve. Le gouvernement chinois a décidé d'utiliser dans un avenir proche le yuan dans le règlement de ses transactions avec Hongkong et Macao, et il a signé des accords de change avec la Russie, la Mongolie et plusieurs pays de l'ASEAN pour utiliser la monnaie chinoise dans le

commerce bilatéral. Cette convertibilité régionale progressive est un premier pas vers la convertibilité internationale du yuan, de façon à contrebalancer la tendance à la dépréciation du dollar qui permettrait aux États-Unis de diminuer leur dette extérieure.

En second lieu, l'intégration économique de l'Asie orientale, qui avait été conçue au début pour renforcer la compétitivité à l'exportation de la région, peut devenir plus autocentrée et donc plus puissante. La régionalisation économique de l'Asie orientale a été le résultat inattendu des accords du Plaza, en 1985, quand les pays du G 7 ont vu la réévaluation du yen, puis du dollar de Taïwan et du won coréen comme un moyen de rééquilibrer les surplus commerciaux que l'Asie développée avait accumulés par rapport aux deux grands marchés américains et européens. Devant la détérioration de leur compétitivité, le Japon et les quatre dragons (Corée du Sud, Taïwan, Hongkong, Singapour) ont massivement délocalisé vers l'Asie du Sud-Est et la Chine, qui s'ouvrait, leurs industries à forte intensité de main-d'œuvre et à faible valeur ajoutée (jouet, confection, électronique grand public), tout en s'ajustant aux activités à forte intensité capitaliste et à plus forte valeur ajoutée (automobile, finance, technologies de l'information et de la communication – TIC)... Cette dynamique s'est accélérée après 1994, avec le taux de change fixe entre le yuan et le dollar américain, et la croissance chinoise non inflationniste, qui a attiré les firmes multinationales. La Chine est non seulement devenue le pivot de la division du travail en Asie orientale, mais aussi l'atelier du monde, produisant presque tous les produits,

16. *South China Morning Post Website*, Hongkong, 20 novembre 2008 ; *Le Monde*, 14 mars 2009.

17. Philippe Chalmin, *Le Monde Économie*, 10 mars 2009, p. 3.

excepté les avions de ligne. Elle a survécu à la crise asiatique, qui a déstabilisé durablement l'Asie du Sud-Est, en ajustant son économie par une réduction de ses coûts, par le transfert sur les ménages d'une grande partie des prestations sociales et des coûts d'éducation, et par le lancement d'un vaste programme de construction d'autoroutes et de routes qui couvrent aujourd'hui l'ensemble du territoire.

Après son accession à l'OMC, environ un quart de la croissance chinoise est dû aux exportations et aux investissements étrangers qui y sont liés. Mais cette part, fondée sur les données de la comptabilité nationale, est sans doute plus importante si l'on tient compte de la concentration des investissements étrangers directs et des exportations dans les régions côtières, plus riches et plus dynamiques, et de ses effets d'entraînement sur l'immobilier, les services et les provinces de l'intérieur, avec la demande de matières premières, la sous-traitance destinée à des PME locales et surtout l'emploi de travailleurs migrants, dont les revenus transférés dans leurs villages représentent en 2008 38,6 % des revenus ruraux, presque autant que les revenus d'origine agricole (42,1 %) ¹⁸. Si l'on ajoute que les circuits de financement non officiels, surtout basés dans les régions côtières, représentent près du tiers de l'encours des prêts bancaires, on peut estimer raisonnablement que durant les années 2000 40 % au moins de la croissance chinoise ont été dépendants directement ou indirectement de la demande extérieure.

De 2001 à 2007, les exportations chinoises ont quadruplé, à un rythme annuel sans précédent de 28 %, tandis que les importations triplaient. Environ 45 % des recettes du commerce proviennent d'Asie en 2007, tandis que l'Europe et l'Amérique du Nord représentent chacune 21 % des exportations chinoises. Cette dyna-

mique d'intégration régionale est encore plus poussée au Japon, qui réalise plus de la moitié de ses exportations et près de la moitié de ses importations avec des pays d'Asie, dont la Chine, qui est devenue son premier fournisseur dans les années 2000, avec 20 % de parts de marché. Ainsi, malgré la chute inévitable des exportations chinoises vers les deux grands marchés américain et européen, du fait de la contraction de la demande, et vers les nouveaux marchés émergents des exportateurs de matières premières, qu'elle a conquis dans les années 2000, comme l'Amérique du Sud (39 milliards de dollars d'exportations chinoises en 2007), l'Afrique (37 milliards), le Moyen-Orient (44 milliards) et la CEI (48 milliards), qui souffrent de la baisse des prix et de la demande mondiale, la Chine peut encore maintenir sa position d'exportatrice de produits à bas prix en Asie, surtout vers le Japon, la Corée du Sud, Taïwan, l'Indonésie, la Thaïlande et l'Inde. Au moment où l'ensemble de l'Asie développée accuse l'impact de la récession mondiale et réduit la voilure de ses investissements en Chine, dirigés vers des marchés extérieurs qui se contractent, l'empire du Milieu apparaît en même temps comme un marché d'importations d'équipements, de transports et de produits technologiques, vis-à-vis de l'Europe et des États-Unis.

Depuis la mondialisation de la crise en septembre 2008, la Chine a renouvelé et renforcé ses relations avec les poids lourds de l'Asie orientale, comme le Japon et la Corée du Sud, qui a vu sa monnaie se déprécier fortement, et ses réserves de change fondre, à la suite du retrait massif des investisseurs internationaux sur ses marchés financiers et de leur rapatriement

18. *Bulletin économique Chine*, Mission économique de Pékin, janvier 2009, p. 6.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

vers les valeurs sûres en dollars américains, dans le contexte général de contraction du crédit. À la suite d'un accord entre leurs trois banques centrales, Séoul peut avoir recours, en cas de nécessité, à des prêts de Pékin et de Tokyo, à hauteur de 46 milliards de dollars. Un fonds monétaire asiatique doté d'une réserve de 80 milliards de dollars se met en place *de facto*.

Par ailleurs, la Chine a fait un pas décisif vers Taïwan, avec l'accord historique de novembre 2008, qui étend les liaisons aériennes des deux côtés du détroit à vingt villes chinoises, ainsi que les liaisons maritimes et postales directes, et qui crée un mécanisme de contrôle sur la qualité et la sécurité alimentaires, de façon à éviter la reproduction de scandales sanitaires tel que celui du lait additionné de mélamine. Cet accord représente « un pas de géant dans les relations entre les deux rives », selon les milieux patronaux taïwanais, qui sont soucieux de promouvoir la coopération financière avec la Chine et de mettre en place un mécanisme mutuel de gestion des fortes réserves de change sur le continent, à Taïwan et à Hongkong.

Sur le plan commercial, la coopération entre les deux économies très complémentaires bénéficie d'une marge de manœuvre importante, dans la mesure où 40 % des exportations taïwanaises sont destinés à la Chine, surtout dans le cadre d'accords d'assemblages pour les TIC, tandis que la Chine représente 12 % des importations taïwanaises. Le commerce bilatéral représentait 130 milliards de dollars en 2007 et devait transiter par un autre territoire, d'ordinaire Hongkong. Les mêmes restrictions limitaient les investissements taïwanais sur le continent, jusqu'à ce que le nouveau président Ma Ying-jeou les supprime durant l'été 2008. Environ 80 % des investissements étrangers directs taïwanais sont destinés à la Chine, surtout dans le secteur

des TIC (ordinateurs, équipement téléphonique et audiovisuel), qui s'est hissé au premier rang des exportations chinoises dans les années 2000.

Durant les vingt dernières années, les entreprises taïwanaises ont investi au moins cent milliards de dollars en Chine, environ le cinquième du stock d'investissements étrangers réalisés. Quelque 400 000 Taïwanais travaillent officiellement sur le continent, surtout dans la région de Shanghai (Kunshan), au Fujian et au Guangdong, mais la plupart des observateurs estiment qu'ils sont au moins le double. En 2008, les grandes banques et maisons de titres taïwanaises ont ouvert des bureaux de représentation à Pékin, Shanghai, Kunshan et Shenzhen afin de se lancer rapidement dans les affaires et de « surmonter les effets négatifs du tumulte financier actuel qui n'est pas près de s'apaiser¹⁹ ».

En somme, le repli général des entreprises taïwanaises en Chine, soucieuses de surmonter la forte contraction de leurs marchés extérieurs, peut conduire à l'émergence d'un véritable marché commun de la grande Chine (Chine, Hongkong, Taïwan) qui aura des conséquences considérables sur l'ordre économique mondial, ainsi que des conséquences délicates sur le système politique chinois, construit autour d'une approche monopolistique.

La Chine et la crise mondiale

Tout cela ne met pas la Chine à l'abri de la crise mondiale. En premier lieu, le climat général d'anticipations très positives, qui régnait aussi de l'autre côté de l'Atlantique, a commencé à se

19. Central News Agency Website, Taipei, 3, 5, 6 novembre 2008.

détériorer en octobre 2007, deux mois après la crise des *subprimes*, avec la chute continue des bourses chinoises, dont l'indice a plongé de deux tiers en un an, réduisant l'épargne des soixante millions d'actionnaires de la classe moyenne, qui avaient tendance à privilégier les placements boursiers par rapport aux dépôts bancaires mal rémunérés, dans un contexte inflationniste. Par ailleurs, le boom immobilier, qui représentait 15 % de l'investissement et une part importante des revenus des autorités locales, a commencé à refluer après des gains exceptionnels en 2007. La faiblesse de l'immobilier s'est reportée en amont sur la demande des industries et des services, affectant la production d'acier, de ciment, d'électricité et le fret.

En second lieu, la chute de la demande intérieure s'est conjuguée à une hausse du prix des matières premières, à des lois plus strictes sur le travail adoptées en 2008 et à une forte appréciation du yuan par rapport à l'euro (+ 23 % de juillet à octobre) pour réduire la croissance chinoise depuis le dernier trimestre 2008. L'impact le plus fort s'est fait sentir sur les PME exportatrices à forte intensité de main-d'œuvre, situées dans les régions côtières et vulnérables aux cycles du marché. Ces entreprises sont les principaux employeurs, elles représentent 70 % des vingt millions de nouveaux emplois créés chaque année. Pendant le premier semestre 2008, 67 000 d'entre elles, avec un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions de yuans (735 000 dollars), ont dû fermer et licencier vingt millions de salariés²⁰. Deux tiers des exportateurs de jouets, qui sont surtout de petites entreprises situées au Guangdong, ont dû fermer leurs portes dans les neuf mois de 2008, selon les douanes chinoises. Et ce n'est qu'un début, puisque la Fédération des industries de Hongkong a prévu la fermeture d'un

quart des 70 000 entreprises hongkongaises, qui emploient dix millions de salariés en Chine du Sud. Les flux de travailleurs migrants des provinces vers la côte se sont inversés. Le ministère de l'Emploi et de la Sécurité sociale a annoncé que dix des 130 millions de migrants étaient revenus dans leurs villages sans emploi²¹.

Mais ces conséquences sociales de la crise concernent surtout les secteurs exportateurs à forte intensité de main-d'œuvre et à faible valeur ajoutée, basés principalement dans le Guangdong ou d'autres provinces côtières (jouet, confection, textiles, accessoires, meubles). Ces activités ont déjà tendance à migrer vers le Vietnam, le Cambodge ou le Bangladesh, à la recherche de plus bas salaires. L'impact de la crise est moins spectaculaire pour les secteurs à plus forte valeur ajoutée comme la machinerie, l'équipement et les TIC, qui ont ralenti au rythme de la demande extérieure depuis la mi-2008. Comme pendant la crise asiatique de 1997-1998, les autorités ont tendance à se saisir de cette opportunité pour restructurer l'économie en faveur des secteurs à plus forte valeur ajoutée et à plus forte intensité technologique. Elles encadrent par ailleurs le retour des travailleurs migrants dans leurs provinces d'origine, de façon à participer au développement des régions les plus pauvres.

Croissance exportatrice,
croissance tirée par la consommation ?

Dans la foulée de la crise financière mondiale, la direction chinoise s'est enfin rendu compte

20. Commission nationale de développement et de réforme, *Xinhua*, 13 décembre 2008.

21. *Xinhua*, 3 janvier 2009 ; *Xinhua*, 20, 21 novembre 2008.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

qu'elle ne pouvait plus compter sur les exportations comme moteur de la croissance et qu'il était urgent, pas seulement au niveau de la rhétorique, de stimuler la demande interne. Cette nécessité, soulignée depuis longtemps, devenait plus pressante dans la mesure où la stratégie de croissance tirée par les exportations était en train de saper l'équilibre de la Chinamérique aussi bien que du commerce sino-européen. Comme la moitié de ce commerce est liée à des investissements internationaux et des activités d'assemblage par des firmes étrangères à la recherche de bas coûts de main-d'œuvre, la compétitivité chinoise à l'exportation a longtemps été fondée sur la capacité de discipliner ses travailleurs, en interdisant toute forme d'organisation syndicale autonome et en violant de façon routinière les accords internationaux sur les droits civils que la Chine a signés dans le cadre de l'ONU... Les entreprises américaines et européennes, sans parler de celles de l'Asie développée, profitant largement de cette situation, les États-Unis et l'Union européenne n'ont jamais réellement soulevé cette question, qui aurait pu avoir un impact important sur une meilleure répartition des revenus en Chine. Ils ont préféré se concentrer sur la question du taux de change, en accusant la Chine d'un « *dumping* monétaire » qui n'était que le résultat d'une incroyable pression sur les salaires et les droits des travailleurs. Comme a pu le souligner Thomas Palley, « les syndicats ouvriers ont été particulièrement importants dans l'histoire, parce qu'ils ont permis de lier les salaires à la productivité des entreprises en négociant de façon décentralisée ». Ils sont donc en position « de faire croître les marchés dans les pays en développement, ce qui suppose de réduire les inégalités de revenus et d'allouer les revenus entre de bonnes mains²² ».

La direction chinoise a choisi la politique

rurale comme principal levier de la demande interne. La consommation rurale représente le tiers de la consommation totale, alors que 60 % de la population vivent encore à la campagne. Le 12 octobre 2008, trentième anniversaire du plénum historique qui a lancé les réformes chinoises en 1978, le Comité central du PCC a annoncé une nouvelle réforme allongeant au-delà de trente ans la durée des contrats de fermage de la terre allouée aux paysans, et protégeant les droits fonciers, notamment le droit de transférer du terrain. L'accès à la terre jouant le rôle d'un filet social pour 250 millions de ménages ruraux, cette nouvelle politique, qui autorise les agriculteurs à accéder au crédit en gageant leurs terres, ou à la louer quand ils migrent en ville, vise à favoriser la croissance des revenus ruraux, à diminuer les inégalités entre les villes et les campagnes, à stimuler l'urbanisation sur des bases solides et à élever la productivité générale.

Ces dernières années, avec la migration de 130 millions d'agriculteurs vers les industries ou les sites de construction urbains, une part non négligeable des terres a été abandonnée ou sous-cultivée. Selon un rapport de l'université Qinghua, seuls 60 % des 120 millions de paysans ayant besoin de crédit y ont accès²³. La recapitalisation de la Banque agricole de Chine, la troisième plus grande banque chinoise, à hauteur de 130 milliards de yuans (19 milliards de dollars), permettra une ouverture de son capital au public ou à des investisseurs. Cette mesure vise à développer un véritable réseau de prêt rural à travers ses 24 000 agences locales, qui allouaient

22. Thomas I. Palley, ancien économiste en chef du US-China Economic and Security Review Commission, « Humpty Dumpty and Global Financial Imbalances », *Project Syndicate*, 2007.

23. *Xinhua*, 30 décembre 2007.

surtout jusqu'à présent l'épargne rurale vers des projets urbains²⁴.

La nouvelle réforme rurale a été conçue dès 2006 sur huit provinces pilotes, dans le cadre d'un projet de quatre ans entre le Programme de développement des Nations unies (UNDP) et le gouvernement chinois. Tout au long de l'histoire chinoise, la terre a toujours été considérée comme une ressource stratégique, dans la mesure où elle était le principal moyen de production dans un pays très densément peuplé. Aujourd'hui, le potentiel économique du transfert des droits d'usage foncier est considérable. La terre reste propriété publique, et les actifs fonciers dépassent en valeur les actifs industriels : la valeur des 110 000 entreprises d'État est estimée à 4 trillions de dollars, tandis que le terrain possédé par l'État est estimé à 7 trillions de dollars²⁵. Des données officielles montrent qu'en 2005 les revenus tirés des transferts des terres ont représenté 550,5 milliards de yuans (68,8 milliards de dollars), soit un tiers des ressources des autorités locales et 3 % du PIB. Mais comme « les deux tiers des transferts fonciers se font sans supervision publique²⁶ », la valeur réelle de ces transactions correspond au moins au double de cette évaluation (137 milliards de dollars), soit 6 % du PIB, un chiffre qui peut être comparé à la part de l'agriculture dans le PIB à la même date, d'environ 15 %.

Les enjeux liés à la réquisition du terrain et à l'émergence de ce marché gris, qui s'est développé dans un contexte d'urbanisation, sont donc immenses, en termes de transferts de ressources et de recherches de rente. Ils expliquent les millions de plaintes et les centaines d'incidents violents qui ont surgi ces huit dernières années autour des acquisitions foncières, des démolitions et des réinstallations d'habitants. Il s'agit de la principale source de conflit social dans la

Chine d'avant la crise, opposant des promoteurs en collusion avec les gouvernements locaux aux paysans ou aux résidents. Les données officielles montrent que quarante millions d'agriculteurs ont vu leurs terres partiellement ou totalement utilisées à d'autres fins, et que six millions seulement d'entre eux, qui se sont trouvés sans terre à la suite des réquisitions foncières, sont couverts par des programmes assurant le minimum vital ou des indemnités de retraites²⁷. D'autres estimations sont beaucoup plus élevées : entre 80 et 100 millions de résidents ruraux, sur un total de 730 millions, seraient dépourvus de terres ou dotés de terres insuffisantes pour couvrir leur subsistance. Le boom de l'immobilier et la course au foncier ont largement contribué à la polarisation sociale, avec 10 % des ménages les plus riches concentrant 40 % des actifs privés, tandis que les 10 % des plus pauvres partagent 2 % de la richesse totale²⁸. Comme l'a souligné le journaliste Yao Zhongqiu, « l'acquisition de terres et l'aménagement immobilier, tout en favorisant des profits et une croissance étonnante, contribuent à doper la carrière politique des officiels. Les responsabilités sociales des autorités sont reléguées à une place mineure par rapport à la recherche du profit²⁹ ».

Le potentiel économique du transfert des droits d'usage sur la terre, qui pourrait hausser les revenus et la productivité des paysans par une meilleure allocation des ressources foncières, dépend largement des gouvernements locaux. En l'absence d'un système juridique indépen-

24. *Xinhua*, 6 novembre 2008.

25. Chen Zhiwu, « China's Construction Fetish », *Project Syndicate*, 2008.

26. *Xinhua*, 22 novembre 2006.

27. *Xinhua*, 17 novembre 2006 ; 29 décembre 2006.

28. *Xinhua*, 7 janvier 2007.

29. Cité par Fiona Tam, *South China Morning Post*, 6 janvier 2009.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

dant, ceux-ci sont responsables de la mise en œuvre des lois et des politiques, de l'évaluation des terrains et de l'établissement des documents assurant les droits fonciers des paysans, dont seulement la moitié d'entre eux seraient détenteurs. Le paradoxe de cette politique adoptée au Centre tient à ce que son application privera les gouvernements locaux d'une part de leurs revenus fonciers, qui représente au moins le tiers de leurs ressources, indépendamment des dessous de table qu'ils ont pris l'habitude de percevoir pour les opérations immobilières.

La même logique de défaussement sur les autorités locales s'applique ailleurs, dans le plan de relance annoncé en grande pompe à la veille du premier sommet du G 20 à Washington, en novembre 2008, et révisé en mars 2009. Sur un plan de deux ans engageant 4 trillions de yuans (586,7 milliards de dollars), 38 % sont destinés à la construction d'infrastructures : environ 17 000 km de nouvelles voies ferrées, des nouvelles routes, de nouveaux aéroports et centrales thermiques ; 25 % sont alloués aux reconstructions suivant les tempêtes de neige et le tremblement de terre du Sichuan en 2008 ; 9 % sont liés à des projets de développement et d'infrastructures rurales. La même proportion va à des projets d'innovation technologique et de restructuration industrielle ; 5 % sont destinés à l'environnement et au développement durable et 4 % à la protection sociale³⁰. On attend de ce plan une amélioration des infrastructures et des créations d'emplois, surtout dans la construction ferroviaire, qui concernerait six millions de nouveaux salariés. Toutefois, la plupart des bénéficiaires des dépenses d'infrastructure sont des entreprises d'État plutôt que des PME, alors que celles-ci contribuent à la plus grande part de la production industrielle et représentent 90 % de l'emploi, selon les estimations du Premier

ministre Wen Jiabao³¹. La légalisation progressive du système bancaire parallèle, qui a déjà été tentée à Wenzhou, au Zhejiang, peut aider ces entreprises à forte intensité de main-d'œuvre, à condition que les autorités parviennent à contrôler les engagements de ces acteurs et les intérêts qu'ils sont amenés à percevoir.

Cependant, le gouvernement central n'entend s'engager que sur moins de 30 % du plan de relance (1,180 trillion de yuans ou 173 milliards de dollars), le reste étant à la charge des gouvernements locaux et des entreprises. Les autorités provinciales se sont lancées dans une surenchère pour obtenir une plus grande part du gâteau, en élaborant à la hâte des plans d'investissement dont le montant total s'élevait à 10 trillions de yuans (1,5 milliard de dollars), la palme revenant à la province du Yunnan, qui a conçu un plan annuel d'investissement de 600 milliards de yuans sur les cinq prochaines années, un montant supérieur à celui de son PIB actuel ! Au-delà de ces anticipations irréalistes, les autorités centrales se soucient ouvertement des risques de corruption liés à la relance et appellent rituellement au strict contrôle des cadres locaux, qui ont été responsables de plusieurs incidents de masse en 2008.

Ce plan devrait contribuer à une croissance de 1,5 à 1,9 points en 2009. D'autres mesures telles que les exemptions fiscales pour les exportations à forte intensité de main-d'œuvre ou les baisses continues des taux d'intérêt et du seuil de réserves obligatoires des banques amélioreront la croissance en 2009 et 2010, sans répondre pour autant aux problèmes structurels de l'économie. Alors que les autorités centrales et locales se focalisaient sur des taux élevés d'investissement pour soutenir la croissance économique

30. *Caijing* (Finance Magazine), 6 mars 2009.

31. *Wall Street Journal*, 14 mars 2009.

et la mobilité sociale, dans un contexte d'urbanisation et d'expansion des marchés extérieurs, la consommation des ménages n'a cessé de baisser jusqu'à 35,3 % du PIB en 2007. Cette faible propension à consommer est à rapprocher du taux élevé d'épargne, qui représente 25 % des revenus disponibles et 45 % du PIB, tout en alimentant la tendance au surinvestissement par le biais du système bancaire. La restructuration du secteur d'État dans les années 1990, sous le Premier ministre Zhu Rongji, a conduit au report progressif sur les ménages des dépenses de santé, d'éducation, de protection sociale et de logement. Les ménages ont donc dû constituer une épargne de précaution pour faire face à leurs frais de maladie, à la scolarité de leurs enfants, à leur retraite ou à la perte éventuelle d'un emploi. Les dépenses de santé sont les plus élevées.

Hu Angang, un économiste de l'université Qinghua, a estimé l'étendue de ce qu'il appelle la « pauvreté sanitaire ». Alors qu'entre 1995 et 2005 le nombre de patients atteints de maladie augmentait de 16,5 millions, la population dépourvue de couverture médicale passait de 900 millions à 1 milliard, soit 80 % de la population totale³². En 2004, un centre de recherche du ministère de la Santé a établi que la transmission de l'hépatite B et du sida par des injections non sécurisées était responsable de 390 000 morts prématurées. Des données ont montré que 30 % des injections de vaccins et 50 % des injections thérapeutiques n'étaient pas sécurisées, et que 70 % des seringues destinées à un seul usage étaient réutilisées dans les provinces de l'Ouest³³. En 2005, l'État ne prenait en charge que 15 % du total des frais médicaux, tandis que les ménages en couvraient 60 %. L'hospitalisation étant trop onéreuse pour les citoyens chinois, dont la moitié seulement étaient couverts par une assurance maladie, ils y renonçaient souvent en cas de besoin, tandis

qu'un tiers des patients devaient l'écourter du fait des charges encourues³⁴. Le réseau de santé a progressé depuis, avec un système de prestations couvrant plus de 91 % des familles rurales qui ont rejoint les nouvelles coopératives. Et le Conseil d'État chinois a lancé un nouveau plan longtemps attendu de réforme médicale, promettant d'affecter 850 milliards de yuans (123 milliards de dollars) d'ici 2011 à la couverture maladie universelle de la population urbaine aussi bien que rurale à des tarifs abordables. Cependant, 11,8 % des dépenses des ménages sont toujours affectés aux soins de santé, tandis que 8 % d'entre elles vont à l'éducation³⁵.

Les plus bas revenus ayant une plus forte propension à consommer plutôt qu'à épargner, toute politique visant à accroître la demande interne devrait diminuer les dépenses de santé et d'éducation à la charge des ménages, qui dépriment la consommation privée des ruraux comme des citoyens. Mais malgré les efforts récents dans ces domaines, qui sont créateurs d'emplois, ils ne représentent qu'une part très limitée du plan de relance. Les dépenses de santé, de sécurité sociale et les programmes d'allocation chômage ne représentaient que 15 % du budget 2007 et 2,4 % du PIB, des proportions bien inférieures à celles de pays en développement comparables³⁶. Par ailleurs, les situations locales varient dans des proportions considérables, dans la mesure où 90 % de ces dépenses publiques sont gérés par les autorités locales.

32. *Zhongguo xinwen she*, 7 janvier 2005.

33. *Xinhua*, 5 août 2004.

34. *Xinhua*, 8 décembre 2005.

35. *Xinhua*, 7 janvier 2007 (National Bureau of Statistics of China, 2005).

36. Chen Zhiwu, Yale School of Management, *South China Morning Post*, Hongkong, 29 novembre 2008, et *Project Syndicate*. Le gouvernement brésilien dépense 4,7 % du PIB uniquement pour la santé, et 5,4 % sur l'éducation, contre 3 % pour la Chine.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

En réalité, la relance de la consommation interne demande plus que des plans d'investissement, le surinvestissement et les surcapacités étant des tendances récurrentes de l'économie chinoise dans les années 2000. Sinon la Chine risque de reproduire la situation du Japon d'après la bulle, dans les années 1990, quand dix années de dépenses publiques en infrastructures ont créé un « piège à liquidités » incapable de relancer la demande privée. Les inégalités croissantes de revenus sont responsables du faible niveau de consommation domestique, dans la mesure où l'essentiel de l'épargne est entre les mains de la classe moyenne urbaine et des quelques centaines de milliers de millionnaires, qui bénéficieront sûrement de l'ouverture récente d'une succursale de la Banque de Chine à Genève, spécialisée dans la gestion des fortunes chinoises pour les non-résidents. Aussi, tout plan réaliste de relance devrait s'attaquer à la question de la redistribution des revenus, non seulement par l'offre de biens publics comme la santé et l'éducation, mais par une initiative immédiate et courageuse, qui pourrait avoir une forte résonance dans la population et renverser les tendances adverses.

Chen Zhiwu, de l'école de management de Yale, suggère de distribuer les actifs restant de l'État aux 1,3 milliard de Chinois, en plaçant ces actifs dans des fonds de richesse nationale et en répartissant leurs parts de façon équitable. Il souhaite par ailleurs que le budget de l'État soit librement discuté par les Assemblées et le public *via* les médias, de façon à réorienter les dépenses publiques vers les besoins jugés prioritaires³⁷. Ce serait certainement le meilleur plan de relance de la consommation interne, si l'on songe aux difficultés institutionnelles de la réforme foncière. Mais cette proposition est en même temps à mille lieues de la dynamique de « transition »

qui a été marquée jusqu'à présent par la conversion du pouvoir de décision de la nomenclatura en pouvoir d'appropriation et de valorisation des actifs publics, qu'il s'agisse d'industrie, de commerce ou de terrains. L'un des principaux anciens conseillers de l'ex-secrétaire général du Parti Zhao Ziyang, l'économiste Wu Jinglian, surnommé « Monsieur Marché », a récemment souligné ces difficultés institutionnelles. La corruption ayant gagné des organes cruciaux du Parti comme la police et la justice, « la modernisation réelle du continent, a-t-il déclaré, passe par l'introduction de trois principes : la démocratie, le constitutionnalisme et l'état de droit³⁸ ». C'est mot pour mot ce que le jeune Wei Jingsheng, condamné à quatorze ans de prison, déclarait dans son célèbre *dazibao* « La cinquième modernisation : la démocratie », collé à Pékin en 1979.

Quel que soit l'avenir de la proposition de Chen Zhiwu, il est certain que le plan de relance, fondé sur l'investissement, ne parviendra pas à contenir l'inversion spectaculaire des flux sur lesquels s'est fondée la croissance chinoise depuis la fin de la crise asiatique il y a dix ans, et qui ne se traduisent pas seulement par le retour des migrants de la côte vers leur pays d'origine. Si le gouvernement s'en tient à sa politique et néglige le rôle clé de la protection sociale, les salariés réagiront négativement. Leur réaction se fait d'ailleurs déjà sentir.

De nombreux signes montrent que la Chine aborde une nouvelle phase, par laquelle sont passés Taïwan et la Corée du Sud après 1986, quand la réévaluation de leurs monnaies et la fin des anciennes peurs qu'alimentaient les lois mar-

37. Chen Zhiwu, *Project Syndicate*, novembre 2008.

38. *South China Morning Post*, Hongkong, 3 décembre 2008.

tiales anticommunistes ont marqué une période de forte agitation sociale en faveur d'une meilleure répartition des revenus. À Qingdao, par exemple, le grand port du Shandong, qui est la province la plus riche après le Guangdong, on a compté plus de 7 800 cas de disputes concernant le travail en 2008, soit une hausse de 140 % par rapport à l'année précédente. La moitié des conflits a porté sur les salaires et le tiers sur l'assurance sociale. Contrairement à 1989, cette agitation ne sera pas limitée aux villes, comme à l'automne 2008, quand des grèves tournantes de taxis ont touché une douzaine de grandes agglomérations pour limiter les frais et la quantité de licences accordées. En octobre 2008, le comité central du Parti a décidé d'organiser la formation continue du maillon le plus faible du contrôle du Parti, les deux mille secrétaires de districts, qui correspondent à nos sous-préfectures. Ce programme d'une semaine a été largement interprété comme une volonté d'améliorer les performances des officiels locaux, qui « ont été formés à la gestion des incidents de masse, comme les grèves et protestations », et sont désormais comptables non seulement des progrès économiques mais aussi de la stabilité sociale³⁹.

En de telles circonstances, il est pour le moins irréaliste d'attendre de la Chine une baisse significative de la récession mondiale. La Chinamérique ne va pas s'effondrer, dans la mesure où la Chine a besoin de recycler ses importantes réserves de change, tant qu'elle reste excédentaire, et de favoriser ses débouchés sur le marché américain. Toute vente de bons du Trésor américain aurait pour effet de faire baisser le dollar, donc de renchérir les exportations chinoises. Mais les officiels chinois, qui ont placé un portefeuille d'actifs estimé à au moins 1 100 milliards de dollars aux États-Unis, sont soucieux de la sécurité de leurs placements d'autant plus qu'en

mars 2009 la Réserve fédérale américaine a décidé de relancer la planche à billets en s'engageant à racheter dans les six mois 300 milliards de dollars de bons du Trésor et 750 milliards de dollars de crédits hypothécaires. L'idée, lancée par le gouverneur de la Banque centrale de Chine, de réveiller les droits de tirages spéciaux (DTS), du FMI, comme monnaie de réserve internationale permettrait certainement d'alléger les tensions entre le statut international du dollar américain et le recul violent de l'économie américaine. Le modèle américain de croissance tiré par la finance s'est presque effondré avec le système bancaire de l'ombre, et son sauvetage a ajouté des déficits publics considérables à la dette privée, quelque 7 800 milliards de dollars de prêts, d'investissements et de garanties, comparés à une dette fédérale de 10 000 milliards. Comme l'a souligné Niall Ferguson, le Trésor américain pourrait encore être amené à lever 2 200 milliards de dollars de nouvelles dettes en 2009. Il n'est donc pas surprenant que le coût d'assurance contre un défaut de paiement de l'État américain ait été multiplié en un an par un facteur de 25⁴⁰.

Les deux faces d'une même pièce

Le problème actuel n'est pas réductible à un ajustement entre la « surconsommation » américaine et la « surépargne » chinoise, qui prendra des années. Comme l'avait noté *The Economist* dès 2005, l'entrée des vastes réserves chinoises de travail bon marché dans le système mondial

39. *Xinhua*, 1^{er} décembre 2008.

40. Niall Ferguson, « The Age of Obligation », *Financial Times*, 18 décembre 2008.

Guilhem Fabre
Le crépuscule
de « Chinamérique » ?

de production et d'échanges a modifié les prix relatifs du travail, du capital, des biens et des actifs. Elle a permis une hausse mondiale des rendements du capital : en 2004, les profits après impôts des entreprises américaines se sont élevés à leur plus haut niveau par rapport au PIB depuis soixante-quinze ans, tandis que ce pourcentage atteignait son record depuis vingt-cinq ans au Japon et dans la zone euro. La montée de la Chine a réduit les prix de nombreux biens de consommation, mais aussi le pouvoir de négociation des travailleurs dans les pays développés, menacé par la sous-traitance *offshore*. En ce sens, les économies de l'Asie orientale et, en premier lieu, la Chine ont exporté la déflation salariale (la déconnexion entre la croissance, les salaires et la productivité), qui a été largement responsable de l'endettement des ménages. La Chine, enfin, a maintenu une pression à la baisse des taux d'intérêt dans les économies les plus riches, en recyclant ses réserves de change en bons du Trésor, et en favorisant indirectement une surliquidité globale, qui ne s'est pas traduite par une inflation des biens (du fait de ses produits bon marché), mais par une inflation des actifs (immobilier et valeurs boursières)⁴¹.

Ainsi la hausse de la consommation à crédit en Occident est le reflet de la baisse à long terme des salaires dans le partage de la valeur ajoutée et de la croissance des inégalités de revenus. Aux États-Unis, en particulier, l'inflation des actifs avant la crise s'est conjuguée à la privatisation de la santé et de l'éducation, qui sont encore considérées comme des biens publics dans la zone euro. L'inflation des coûts d'assurance maladie et des frais d'éducation a accéléré le déclin de l'épargne et la demande de crédit. Au final, les ménages se retrouvent en 2009 avec un patrimoine inférieur à ce qu'il était en 2001. La dette moyenne des ménages est montée de 75 % du

revenu disponible en 1990 à presque 130 % à la veille de la crise.

Il est frappant de constater les traits communs de ce tableau avec la situation que nous avons relevée en Chine, où l'épargne (forcée) entre les mains de la classe moyenne, et non le crédit, finance essentiellement les déficiences de l'offre de biens publics, comme l'éducation et la santé, qui ont été largement privatisés. Si l'on met de côté le fossé évident de niveau de vie qui sépare les deux pays, leur différence tient aussi à leur trajectoire d'accumulation, qui peut influencer à l'avenir les politiques économiques. Aux États-Unis, comme dans la zone euro, les grands gagnants des trente dernières années ont été une oligarchie financière et entrepreneuriale, qui, avec l'aide de l'élite politique, a accumulé des revenus totalement disproportionnés à sa productivité, dans une quête illimitée de maximisation des profits. Tandis qu'en Chine la dynamique d'accumulation s'est opérée au profit de l'oligarchie du parti-État, sous la forme d'un capitalisme d'État décentralisé. Chen Zhiwu a calculé qu'« entre 1995 et 2007 les revenus fiscaux défalqués de l'inflation se sont multipliés 5,7 fois. À l'opposé, les revenus disponibles *per capita* se sont accrus de 1,6 fois pour les citoyens et de 1,2 fois pour les ruraux. Le "socialisme aux couleurs de la Chine" est donc une économie où une part croissante du revenu revient à l'État⁴² ». Ici encore, la déconnexion entre la croissance, les salaires et la redistribution de la richesse est responsable de la sous-consommation et du surinvestissement, dans la mesure où l'épargne est massivement réallouée par le système bancaire d'État.

41. *The Economist*, « How China Runs the World Economy », 30 juillet-5 août 2005, pp. 65-67.

42. « China's Construction Fetish », *Project Syndicate*, 2008.

En définitive, les déséquilibres macro-économiques sur les deux rives du Pacifique, qui se traduisent d'un côté en termes d'épargne forcée et de surinvestissement et, de l'autre, de consommation à crédit et d'investissement par endettement, sont les deux faces d'une même pièce. Ils reflètent la crise d'un modèle d'accumulation taillé pour une oligarchie financière, entrepreneuriale, ou étatique, qui a créé une croissance insoutenable, fondée sur toujours plus d'inégalités. Les remèdes adoptés jusqu'à présent dans l'urgence, qui ont ajouté un endettement public considérable à l'endettement privé, ont peut-être endigué le feu, mais pas les braises, qui peuvent se rallumer si le problème structurel de la déflation salariale et du partage des profits, qui a des implications sociales et fiscales très fortes, n'est pas traité. La privatisation des bénéfices et la collectivisation des pertes ont créé un cercle vicieux de transferts de risques plombant, longtemps encore, les dettes des États, qui ne pourra se rompre qu'avec la fin du *dumping*

fiscal généralisé. La Chinamérique s'est fondée sur une division internationale du travail et du capital qui n'est plus soutenable. D'un côté, le modèle américain de croissance tiré par la finance s'est construit sur la suprématie du dollar, qui a créé une addiction à l'endettement pour entretenir un mode de vie consumériste. De l'autre, le modèle de croissance tiré par les exportations a conduit les gigantesques capacités de production investies par l'Asie développée et les multinationales en Chine à inonder le monde.

En ce sens, le vaisseau de la Chinamérique se dirige peut-être vers le crépuscule, mais certainement pas vers *son* crépuscule, dans la mesure où ses capacités de production subsistent, et où la Chine, quelles que soient ses tribulations sociales et politiques, continuera à s'élever dans l'échelle de la science et de la technologie, pour devenir de plus en plus compétitive, dans un monde de plus en plus interdépendant.

Guilhem Fabre.