



# L'essor de la Chine

La montée en force de la Chine pendant les prochaines décennies aura des conséquences de grande envergure, auxquelles le reste du monde devrait se préparer

Keyu Jin



**JADIS UN DÉSERT ÉCONOMIQUE**, la Chine est en passe de devenir la plaque tournante la plus interconnectée du marché mondial. Cette transition est à l'origine de bouleversements tant à l'intérieur du pays qu'au-delà. C'est la deuxième fois dans l'histoire récente qu'un pays en développement est sur le point de devenir la plus grande économie du monde, la première dans un monde aussi interconnecté.

La façon dont la Chine, pays en transition comparable à aucun autre, conçoit ses politiques de libéralisation financière et d'ouverture revêtira une importance capitale pour tous, comme d'ailleurs le rôle que le pays assumera nécessairement dans le domaine de la coopération économique mondiale. La perspective contemporaine sur

l'avenir de l'ordre financier international ne tient pas encore compte du nouveau paradigme créé par la Chine — mais elle devrait le faire.

En 2040, la Chine s'apparentera à une grande puissance économique. Selon des prévisions plausibles, elle se sera imposée en tant que plus grande économie du monde, avec 60 % à 70 % du niveau de revenu des États-Unis. Cependant, dans 20 ans, la Chine demeurera encore un pays en développement à bien des égards — son développement financier sera en retard sur son développement économique, et de nombreuses distorsions économiques et politiques pourraient persister.

Dans ce contexte, le monde doit se préparer à ce que la Chine devienne le premier pays émergent à occuper une place d'importance *systémique*. Il faut donc se parer contre une volatilité et une incertitude accrues résultant de l'entrecroisement grandissant de la Chine et des marchés financiers mondiaux. Le monde devrait s'attendre à voir une Chine émettrice de chocs propres aux pays en développement, mais à une échelle beaucoup plus grande et avec plus de force et d'élan.

Tout changement de politique significatif, toute panique boursière et tout mouvement cyclique à la hausse ou à la baisse en Chine se propageront sans doute dans l'ensemble des réseaux financiers qui relient les pays. Aujourd'hui en Chine, 70 % des investisseurs sur les marchés des capitaux sont des particuliers, qui réagissent rapidement aux rumeurs et aux changements d'opinion.

L'instabilité des marchés boursiers et la volatilité des taux de change pourraient devenir la règle, et non l'exception.

Actuellement, la Chine transmet déjà des chocs au reste du monde par inadvertance, malgré sa faible empreinte financière internationale. Mes propres recherches avec Yi Huang montrent que ces chocs qui se répercutent sur le reste du monde n'émanent pas seulement des politiques (monétaires et budgétaires) elles-mêmes, mais aussi de l'incertitude entourant ces politiques.

Dans un pays où les réformes, quelle que soit leur envergure, sont monnaie courante, où les changements de cap provoquent souvent des fluctuations cycliques au lieu de les atténuer, où l'orientation et la stratégie en matière de politiques sont fondées sur l'expérimentation plutôt que sur l'expérience, l'incertitude peut devenir une menace inquiétante pour des marchés financiers à fleur de peau.

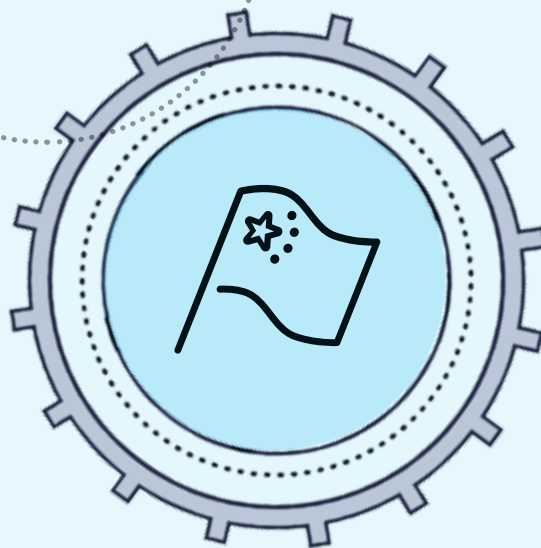
Nos recherches montrent qu'au cours de la période allant de 2000 à 2018, les chocs issus de l'incertitude entourant les politiques chinoises ont eu des répercussions importantes non seulement sur les variables économiques, comme la production industrielle mondiale et les cours des produits de base, mais aussi sur les principales variables financières, notamment les cours boursiers et les rendements obligataires mondiaux, l'indice MSCI et la volatilité financière.

Imaginez maintenant la Chine en 2040, plus influente et avec un plus grand nombre de canaux de transmission la reliant au reste du monde — qu'il s'agisse de prêts bancaires transfrontaliers, de participations de portefeuille, de flux de capitaux ou un renminbi plus fort. Dans ce contexte, les chocs émanant de la Chine non seulement se propageraient plus rapidement et avec plus de force, mais ils seraient également amplifiés et étendus par ses canaux financiers de plus en plus nombreux et diversifiés.

L'essor de la Chine moderne ressemble beaucoup à celui des États-Unis à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Malgré la convergence vers les pays européens attribuable à une croissance rapide, les États-Unis souffraient d'un malaise économique, typique des pays en développement, provenant d'un manque de sophistication des marchés de capitaux. La gouvernance d'entreprise était criblée de problèmes et des crises bancaires se produisaient régulièrement. La faiblesse des intermédiaires financiers et la pénurie d'actifs financiers, ainsi que l'absence d'un prêteur de dernier recours, empêchaient la mobilisation efficiente des capitaux. Les sautes d'humeur de l'économie américaine et la panique financière de 1873 se sont pleinement répercutées sur l'Europe et la Grande-Bretagne, qui étaient très exposées à l'économie des États-Unis.

Trois questions se posent ainsi pour l'avenir de la Chine et de la coopération internationale mondiale.

*La première concerne l'attrait d'une libéralisation et d'une ouverture financières rapides de la Chine.* Du point de vue chinois, la libéralisation et l'intégration financières peuvent



conduire à une meilleure répartition du capital financier. Mais elles peuvent aussi limiter la politique économique. Lorsqu'un pays est soumis à l'examen rigoureux des investisseurs mondiaux, il y a moins de place pour des politiques opaques, erratiques ou irresponsables, toutes plus acceptables derrière des portes closes.

*La deuxième question concerne ce que le monde attend et dans quelle mesure il devrait dire ce qu'il veut.* Le monde est toujours aux prises avec la tension entre les politiques nationales et les impératifs internationaux, parfois source de deux poids, deux mesures. La Réserve fédérale des États-Unis déclare fonder ses politiques sur les intérêts américains et non pas sur les intérêts mondiaux, alors que la politique monétaire américaine exerce une influence considérable sur le reste du monde. Est-il réaliste de demander à la Chine de fonder sa politique financière sur les intérêts du monde plutôt que sur les siens ?

*La troisième question concerne la coopération internationale, qui sera déterminante à l'avenir* si la Réserve fédérale américaine et la Banque populaire de Chine, chacune avec son propre mandat et objectif, adoptent deux visions du monde différentes et potentiellement contradictoires. La coopération était l'intention même des accords de Bretton Woods, des premières étapes du régime de changes flottants, du groupe des Sept et de l'accord du Plaza de 1985. Elle a largement disparu des débats, mais il est essentiel qu'elle réapparaisse.

Du côté positif, la Chine soutiendra la demande mondiale, d'autant que les déficits de la demande globale des pays avancés pourraient s'avérer permanents. Elle peut également servir de véhicule supplémentaire de diversification pour les portefeuilles et les devises mondiales — et le renminbi pourrait même devenir une autre monnaie de réserve. Nous vivons dans un monde dont les paradigmes évoluent. On se demande souvent si « la Chine est prête à s'ouvrir ». La vraie question est peut-être : « Le monde est-il prêt ? » **FD**

**KEYU JIN** est directrice du Global China Center et professeure d'économie à la London School of Economics and Political Science.