



LA CHINE ET LES ÉCONOMIES  
EUROPÉENNES EN TRANSITION  
Les voies de la réforme

SOUS LA DIRECTION DE  
OLIVIER BOUIN, FABRIZIO CORICELLI  
ET  
FRANÇOISE LEMOINE



SÉMINAIRES DU CENTRE DE DÉVELOPPEMENT

# LA CHINE ET LES ÉCONOMIES EUROPÉENNES EN TRANSITION

*Les voies de la réforme*

*Sous la direction de*  
Olivier Bouin, Fabrizio Coricelli  
*et*  
Françoise Lemoine

CENTRE D'ÉTUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES  
CENTRE FOR ECONOMIC POLICY RESEARCH  
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT  
DE L'ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

## ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1<sup>er</sup> de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que les pays non membres, en voie de développement économique;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les pays Membres originaires de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971), la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973), le Mexique (18 mai 1994), la République tchèque (21 décembre 1995), la Hongrie (7 mai 1996), la Pologne (22 novembre 1996) et la Corée (12 décembre 1996). La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE (article 13 de la Convention de l'OCDE).

*Le Centre de Développement de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques a été créé par décision du Conseil de l'OCDE, en date du 23 octobre 1962, et regroupe vingt-trois des pays Membres de l'OCDE : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, la Finlande, l'Espagne, la France, la Grèce, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, les Pays-Bas, la Pologne le Portugal, la République tchèque, la Suède et la Suisse, ainsi que l'Argentine et le Brésil depuis mars 1994. La Commission des Communautés européennes participe également à la Commission Consultative du Centre.*

*Il a pour objet de rassembler les connaissances et données d'expériences disponibles dans les pays Membres, tant en matière de développement économique qu'en ce qui concerne l'élaboration et la mise en œuvre de politiques économiques générales; d'adapter ces connaissances et ces données d'expériences aux besoins concrets des pays et régions en développement et de les mettre à la disposition des pays intéressés, par des moyens appropriés.*

*Le Centre occupe, au sein de l'OCDE, une situation particulière et autonome qui lui assure son indépendance scientifique dans l'exécution de ses tâches. Il bénéficie pleinement, néanmoins, de l'expérience et des connaissances déjà acquises par l'OCDE dans le domaine du développement.*

Also available in English under the title  
DIFFERENT PATHS TO A MARKET ECONOMY  
China and European Economies in Transition



LES IDÉES EXPRIMÉES ET LES ARGUMENTS AVANCÉS DANS CETTE PUBLICATION SONT CEUX DES AUTEURS ET NE REFLÈTENT PAS NÉCESSAIREMENT CEUX DE L'OCDE OU DES GOUVERNEMENTS DE SES PAYS MEMBRES.

© OCDE, CEPII, CEPR, 1998

Les permissions de reproduction partielle à usage non commercial ou destinée à une formation doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, Tél. (33-1) 44 07 47 70, Fax (33-1) 46 34 67 19, pour tous les pays à l'exception des États-Unis. Aux États-Unis, l'autorisation doit être obtenue du Copyright Clearance Center, Service Client, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA, or CCC Online: <http://www.copyright.com/>. Toute autre demande d'autorisation de reproduction ou de traduction totale ou partielle de cette publication doit être adressée aux Éditions de l'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

## **Avant-propos**

Cette étude a été réalisée dans le cadre du programme de recherche du Centre de Développement intitulé « Réforme et croissance dans les grands pays en développement ».

## **CEPII - Centre d'études prospectives et d'informations internationales**

Le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) est le principal centre français d'étude et de recherche en économie internationale. Organisme public créé en 1978 par le Premier ministre Raymond Barre, il est rattaché au Commissariat général du Plan. Son programme d'étude est fixé par un Conseil présidé depuis 1995 par Francis Mer, Président-directeur-général d'Usinor, et composé de responsables des administrations et de personnalités issues des entreprises, des organisations syndicales et de l'Université.

Sur la base de ses recherches, le CEPII a le souci d'apporter son expertise aux acteurs publics et à ceux des entreprises, ainsi qu'aux partenaires sociaux. Il entretient ainsi des relations de travail régulières avec les principales administrations économiques françaises, avec d'autres institutions publiques (assemblées parlementaires, Banque de France) et avec les entreprises. Le Centre s'est également fixé pour objectif de contribuer à une présence active des recherches françaises dans les débats internationaux de politique économique, à travers l'accroissement de ses collaborations avec des équipes de recherche étrangères et le développement de ses publications en anglais. Il a effectué des études pour diverses institutions internationales, notamment européenne.

## Centre for Economic Policy Research

Le Centre for Economic Policy Research est un réseau de plus de 350 chercheurs, exerçant principalement dans des universités européennes. Le Centre coordonne les travaux de ces chercheurs et diffuse leurs résultats auprès des institutions publiques et du secteur privé. Le CEPR agit comme un entrepreneur, lançant des initiatives de recherche avec les producteurs, les utilisateurs et les financeurs de la recherche. Créé en 1983, le Centre est une organisation européenne de recherche en économie dont le champ d'activité est exceptionnellement étendu.

Le CEPR a un statut d'association à but non lucratif (*educational charity*). L'essentiel de ses ressources provient de dons importants du Economic and Social Research Council, du Esmée Fairbairn Charitable Trust, de la Bank of England, de l'Institut monétaire européen, de la Banque des règlements internationaux, de 21 Banques centrales nationales et de 37 entreprises. Ces organismes n'interviennent pas sur les publications du Centre, et ne partagent pas forcément les analyses proposées.

Le CEPR est une organisation a-politique et pluraliste, dont les recherches en économie sont orientées vers l'analyse des politiques économiques à moyen et long terme. Les travaux du CEPR peuvent formuler des jugements sur les politiques économiques, mais le Comité exécutif du Centre n'a pas pour rôle d'exercer un contrôle intellectuel sur les publications et le Centre ne prend pas de position institutionnelle en matière de politiques économiques. Les opinions exprimées sont celles des auteurs et n'engagent pas le CEPR.



## Table des matières

Préface .....	9
Vue d'ensemble .....	11

### PARTIE I. POLITIQUE FINANCIÈRE ET SYSTÈME FISCAL

Diminution des ressources budgétaires et mesures parafiscales : la politique et le système fiscaux de la Chine, 1978-94	
<i>Bert Hofman</i> .....	17
Les contraintes financières et la rapidité de la transition : le cas des pays d'Europe centrale et orientale	
<i>Fabrizio Coricelli</i> .....	51
Commentaire de <i>Mark Schaffer</i> .....	67

### PARTIE II. POLITIQUE COMMERCIALE ET STRUCTURE DES ÉCHANGES

Transition économique et réforme de la politique commerciale : enseignements tirés de l'expérience chinoise	
<i>Kiichiro Fukasaku et H.-B. Solignac Lecomte</i> .....	75
Politique commerciale et structure des échanges pendant la transition : la Chine et les pays d'Europe centrale et orientale	
<i>Françoise Lemoine</i> .....	103
Commentaire de <i>Richard Pomfret</i> .....	129

### PARTIE III. INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

Discipline financière et réforme des entreprises publiques en Chine dans les années 90	
<i>Olivier Bouin</i> .....	137
Intermédiation financière en Chine	
<i>Wing Thye Woo</i> .....	179
La structure du capital des entreprises dans les pays d'Europe centrale et orientale	
<i>Francesca Cornelli, Richard Portes et Mark Schaffer</i> .....	199
Les banques pendant le redressement économique : les grandes absentes ?	
Commentaire de <i>Jérôme Sgard</i> .....	221
Liste des participants .....	233





# Préface

Ce livre fait suite à une conférence organisée par le Centre for Economic Policy Research (CEPR), le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) et le Centre de Développement de l'OCDE à Budapest en octobre 1995.

Son principal objet est d'analyser et de comparer les stratégies adoptées par la Chine et les pays d'Europe centrale et orientale pour assurer le passage à l'économie de marché. Pour centrer l'analyse, trois grands thèmes ont été retenus :

- i)* les finances publiques et la politique budgétaire,
- ii)* les échanges extérieurs et la politique commerciale,
- iii)* les conditions de l'intermédiation financière et leur effet sur les entreprises.

Notre intention est d'analyser les réformes entreprises dans différents pays et les résultats obtenus. Nous avons inclus les exposés de plusieurs experts des économies en transition.

Les expériences de la Chine et des pays d'Europe centrale et orientale dans le domaine de la transition sont présentées côte à côte. Notre but est de montrer la grande diversité des approches, non seulement entre la Chine et les pays d'Europe centrale et orientale, mais aussi entre ces derniers pays. Nous voulons également montrer la spécificité des structures économiques et financières qui se construisent dans les différents contextes nationaux.

Jean Bonvin  
Président  
Centre de Développement  
de l'OCDE

Jean Pisani Ferry  
Directeur  
CEPII

Richard Portes  
Directeur  
CEPR

février 1998



## Vue d'ensemble

Au cours des dernières années, de plus en plus de pays ont entrepris de passer à l'économie de marché. Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) se sont engagés dans cette voie après les bouleversements politiques de la fin de 1989. La plupart des républiques de l'ex-Union soviétique ont lancé de vastes programmes de réformes au début des années 90. Les réformes chinoises, initiées à la fin des années 70, se sont nettement accélérées à partir de 1992-93, et visent maintenant à mettre en place une économie de marché socialiste. Le Viet Nam et la Mongolie ont également commencé à prendre des mesures de réformes pour renforcer la place des mécanismes du marché dans leurs économies respectives.

La diversité des méthodes utilisées et les résultats obtenus à ce jour justifient une analyse comparative pour pouvoir dégager de ces diverses expériences des leçons en matière de politique économique. L'analyse comparative des processus de transition et de leurs résultats se heurte à trois problèmes. Premièrement, les enseignements que l'on peut tirer des réformes dans les différents pays concernés sont limités du fait que la situation économique de chacun d'entre eux au début de la transition s'est avérée unique. Les points de départ sont très différents, tant en ce qui concerne le niveau de développement économique que la complexité des structures industrielles et financières ou la situation macro-économique. Cette hétérogénéité semble *a priori* écarter toute tentative de comparaison entre les voies empruntées pour passer à l'économie de marché. Les débats sur la « non-comparabilité » des expériences russe et chinoise en matière de transition reflètent cette difficulté.

Deuxièmement, l'objectif ultime de la réforme économique n'est pas toujours le même dans les différents pays. La principale différence réside dans la volonté du pays réformiste de mettre en place une véritable économie de marché. Par exemple, les tentatives faites pour réorganiser les systèmes socialistes de l'Europe centrale et orientale dans les années 80 ne sont pas directement comparables aux processus de transition économique qui ont suivi les bouleversements politiques de 1989. La stratégie de la Chine, qui consiste à favoriser la mise en place d'une économie de marché socialiste, diffère aussi de celle des pays européens engagés dans la voie du capitalisme.

Troisièmement, l'environnement politique est essentiel pour expliquer le processus des réformes. Les débats sur les « opportunités à saisir » et les « vertus » économiques et politiques du gradualisme illustrent l'importance de ce point. Dans

une démocratie, il est indispensable de s'assurer du soutien de la population si l'on veut que les réformes progressent. Dans un système démocratique, la plupart des dirigeants des pays réformistes soulignent le caractère profondément politique des processus de transition économique. Certains disent même que c'est d'abord et avant tout un processus politique. Il existe donc un lien étroit entre le calendrier retenu pour la mise en œuvre des réformes économiques initiales et les résultats qu'elles produisent et le soutien politique qu'ils suscitent en faveur du processus de réformes. La nécessité de renforcer ou de conserver le soutien populaire peut profondément modifier le rythme et la chronologie des réformes.

Malgré ces limitations, l'analyse comparative permet de tirer un grand nombre d'enseignements et de mieux comprendre le processus de transition dans différents pays. La réforme commerciale, la réorganisation du secteur public, la réforme monétaire, la transformation de l'intermédiation financière et la gestion des finances publiques sont des domaines où l'analyse comparative a toute chance de déboucher sur des conclusions importantes pour la mise en œuvre des politiques de transition à l'économie de marché.

Ces sujets sont traités ici et groupés en trois thèmes :

- i)* les finances publiques et la politique budgétaire ;
- ii)* le commerce extérieur et la politique commerciale ; et
- iii)* les conditions de l'intermédiation financière et les conséquences pour les entreprises.

L'analyse comparative des processus de transition à l'économie de marché de la Chine et des PECO présentée dans cet ouvrage permet de tirer trois conclusions.

- i)* La transition a fortement affecté la situation des finances publiques. Tant en Chine que dans la plupart des PECO, les réformes économiques ont entraîné une diminution substantielle des recettes de l'État. En dehors de compressions budgétaires très importantes, les mesures prises pour faire face à ce problème varient d'un pays à l'autre. En Chine, l'accroissement des recettes extrabudgétaires a permis d'éviter une grave crise des finances publiques, mais à un coût d'opportunité élevé, qui remet en cause la validité de la solution à long terme. D'après Hofman, une large part des recettes extrabudgétaires ou « parafiscales » est liée à la politique de crédit des banques d'État, sous la direction de la Banque populaire de Chine (BPC). L'affaiblissement du système bancaire chinois — imputable à l'endettement très important des entreprises et à la dégradation de leur situation financière — est apparemment le résultat alarmant des activités parafiscales des institutions monétaires. Dans les PECO, les faiblesses budgétaires et macro-économiques sont étroitement liées au rythme et à la chronologie des réformes décidées par les pouvoirs publics. Coricelli note que l'impact des réformes sur les dépenses sociales, et, en particulier sur le niveau de l'emploi est un élément essentiel pour comprendre non seulement l'évolution des finances publiques, mais également le poids du réajustement dans les premières années de la période de transition.

- ii)* En Chine, comme dans les PECO, d'importantes réformes ont été entreprises dans le domaine de la politique commerciale. Comme le souligne Lemoine, ces réformes se sont traduites par une expansion spectaculaire des exportations. Toutefois, le rythme et le contenu des réformes diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. Dans les PECO, la réforme de la politique d'importation a rapidement été intégrée au programme de libéralisation des échanges extérieurs. En facilitant les importations de produits occidentaux, la libéralisation des échanges a contribué de façon décisive à intensifier la concurrence sur les marchés domestiques. Elle a également renforcé la crédibilité des politiques adoptées pour introduire des réformes profondes et irréversibles. Elle a donc joué un rôle important dans l'adoption par les entreprises publiques et privées des mesures d'ajustement et de restructuration. D'un autre côté, Fukasaku et Solignac Lecompte font observer que, jusqu'à présent, la politique d'importation chinoise n'a été libéralisée que de façon très progressive et partielle. La concurrence étrangère se développe peu à peu sur les marchés intérieurs. Malgré les progrès récents, la libéralisation des importations demeure un élément crucial de la réforme de la politique des échanges. Cette réforme devrait avoir des effets notables sur l'appareil de production, et en particulier sur les entreprises publiques. En Chine, la réforme des importations paraît donc être un élément capital du passage à une véritable économie de marché.
- iii)* La restauration d'un système d'intermédiation financière efficace est indispensable pour accélérer la restructuration et la modernisation des entreprises dans les économies en transition. En l'espace de quelques années, les conditions de l'intermédiation financière ont grandement changé en Chine et dans les PECO. Ainsi, dans ces deux régions, la structure financière des entreprises a été profondément modifiée. Bouin note toutefois que les progrès réalisés en matière de restauration de la discipline financière dans l'économie sont très inégaux d'un pays à l'autre. Les PECO semblent avoir fait un pas décisif pour imposer une contrainte budgétaire crédible et durable sur les entreprises. La mise en place d'un nouveau cadre réglementaire, l'adoption d'une politique monétaire restrictive et l'élaboration d'une législation sur les faillites ont contribué à créer un environnement financier bien plus rigoureux. Cornelli, Portes et Schaffer soulignent que, pendant cette période de réformes financières, les banques n'ont joué qu'un rôle modeste dans le financement des entreprises, qui ont pu saisir les opportunités qu'offrait la nouvelle économie de marché. Malgré les réformes récentes, les autorités chinoises ne peuvent pas profiter des contraintes budgétaires drastiques qu'elles ont imposées. La progressivité des réformes du secteur financier s'est traduite par une forte segmentation des marchés, grevant le coût des transactions économiques et décourageant les entreprises de s'ajuster efficacement à la nouvelle gestion économique. Woo estime que si des mesures étaient prises pour recapitaliser le système bancaire et lui donner une plus grande autonomie, le fonctionnement de ce système s'en trouverait radicalement changé, ce qui permettrait d'améliorer l'allocation des ressources dans l'économie chinoise.



## **PARTIE I**

# **POLITIQUE FINANCIÈRE ET SYSTÈME FISCAL**





# **Diminution des ressources budgétaires et mesures parafiscales : la politique et le système fiscaux de la Chine, 1978-94**

*Bert Hofman\**

## **Introduction et vue d'ensemble**

Le système fiscal chinois se trouve sous pression depuis le début des réformes en 1978. Celles-ci ont entraîné une importante restructuration de la matière imposable avec l'abandon des sources habituellement exploitées par le système fiscal, provoquant une chute des recettes fiscales de l'État qui sont passées de plus de 34 pour cent du PNB en 1988 à moins de 13 pour cent en 1994. Les faiblesses du système de perception des impôts et les exonérations fiscales induites par les contrats fiscaux intergouvernementaux ont diminué l'élasticité globale du système fiscal, mais la décentralisation de l'administration des impôts l'a améliorée. Les ressources budgétaires réduites étaient administrées dans le cadre d'un système budgétaire toujours axé sur le financement du Plan de l'État, et la prolifération des ressources extrabudgétaires et hors budget a de plus en plus érodé les fonctions macro-économiques et micro-économiques du budget. Les déficits budgétaires sont restés modestes, mais le déficit consolidé de l'État s'est creusé, alimentant de plus en plus l'inflation.

Dans ce contexte, les autorités ont récemment introduit des réformes radicales de leurs politiques et de leurs méthodes en matière fiscale. Les réformes ont été approuvées par la « Décision de la troisième session plénière du quatorzième Comité central du Parti communiste chinois » en novembre 1993, et leur mise en œuvre a commencé en 1994.

Cet exposé examine les facteurs qui ont permis à l'État de survivre malgré la réduction brutale de ses recettes budgétaires. Il tend à montrer que ce sont essentiellement les activités parafiscales du système bancaire qui ont soutenu l'État, et il évalue l'ampleur du déficit consolidé de l'État et des transferts de ressources

implicitement liés aux activités de la Banque centrale et des banques publiques. Il s'attache enfin à déterminer si ces activités parafiscales sont soutenables, et décrit les nouvelles réformes fiscales à mettre en œuvre pour réduire la dépendance de l'État à l'égard de ces activités.

## Les grandes tendances

La baisse des recettes budgétaires de l'État depuis le lancement des réformes en 1978 est spectaculaire (figure 1 et annexe II)<sup>1</sup>. La diminution du coefficient de pression fiscale est en grande partie due à la réduction des contributions des entreprises publiques à l'impôt (figure 2)<sup>2</sup>. Dans les premières phases de la réforme (voir annexe 1), la baisse des recettes de l'État était le but poursuivi par les réformes, qui visaient à donner plus d'indépendance aux entreprises publiques lesquelles n'étaient plus tenues de reverser la totalité de leurs bénéfices au budget. Après 1984, la concurrence accrue des entreprises du secteur non étatique a entraîné une diminution des rentes monopolistiques des entreprises publiques ayant pour effet une réduction de l'élasticité des impôts sur les bénéfices des sociétés et les bénéfices transférés au budget<sup>3</sup>. Depuis 1988, l'élasticité globale du système fiscal a été érodée avec la mise en place des contrats déterminant le partage des profits et des taxes entre l'État et les entreprises publiques ainsi qu'avec une pratique consistant à déduire de l'impôt le remboursement des emprunts. Ce n'est que depuis la fin des années 80, lorsque le système de contrat concernant les impôts a été progressivement étendu aux taxes sur le chiffre d'affaires, que le reste de la structure fiscale est devenu moins élastique et que la baisse des recettes fiscales de l'État par rapport au PIB s'est accélérée.

Figure 1. Les pouvoirs publics en déclin ?

Recettes et dépenses, 1978-94

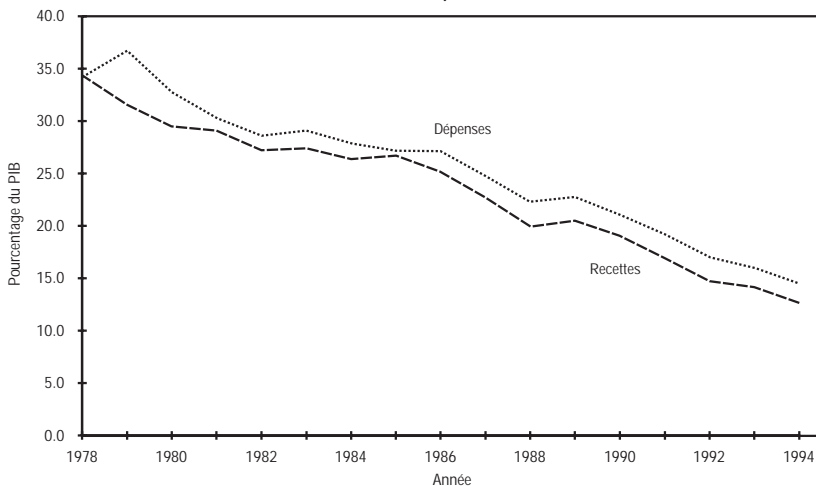
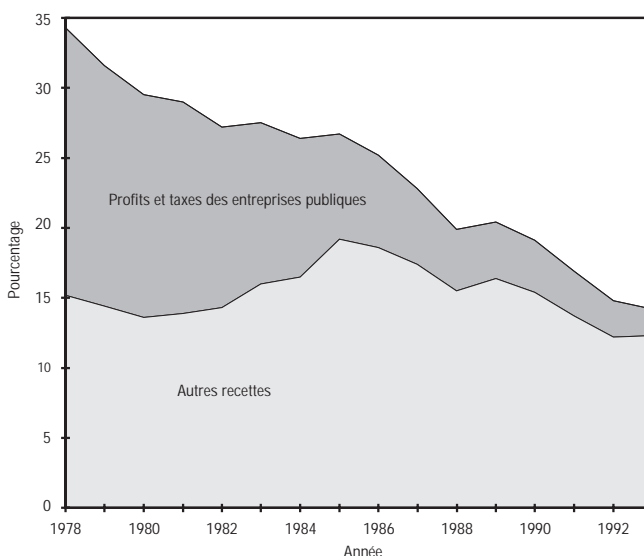


Figure 2. Structure des recettes, pourcentage du PIB, 1978-93



La baisse des recettes fiscales depuis 1988 a été en partie due aux incitations données aux administrations locales afin qu'elles accordent des exonérations d'impôt aux entreprises à capitaux locaux. Les contrats fiscaux passés avec l'administration centrale leur ont octroyé un taux de rétention élevé sur les recettes fiscales collectées (voir annexe II). Toutefois, les administrations locales ont eu encore plus intérêt à exonérer totalement les entreprises locales de l'impôt (taxes centrales et taxes partagées) et à récupérer, par d'autres moyens, tels que les prélèvements budgétaires (voir ci-après), l'augmentation des bénéfices des entreprises. Les administrations locales ont pu avoir ce comportement du fait d'un contrôle effectif d'une administration des impôts, juridiquement placée sous la « double tutelle » de l'Administration centrale et des administrations locales, mais en réalité de plus en plus gérée comme un instrument de l'administration locale.

Le système fiscal souffrait non seulement de son manque d'élasticité, mais aussi de sa grande complexité. Malgré les réformes entreprises, il existait 33 taxes différentes en 1993, de multiples taux pour chaque taxe et un taux d'imposition marginal statutaire élevé sur les bénéfices des sociétés, qui variait en fonction de la structure du capital de l'entreprise. Le taux normal de l'impôt sur les bénéfices des sociétés était de 55 pour cent, mais il pouvait atteindre un taux effectif de 75 pour cent avec les prélèvements sur les bénéfices non distribués. Le taux normal pour les entreprises du secteur non étatique et les entreprises à capitaux étrangers était plus faible (33 pour cent). Les taxes sur le chiffre d'affaires (pour l'essentiel, la taxe sur les bénéfices, la taxe à la valeur ajoutée (TVA) et la taxe sur les produits) étaient assorties d'une grande

multiplicité de taux, en partie pour compenser les réformes incomplètes dans le domaine des prix, et en partie pour pénaliser la consommation « indésirable ». Introduite en 1984, la TVA a été progressivement étendue à de nouveaux produits et de nouveaux secteurs d'activité et, en 1993, elle était devenue la principale source de recettes fiscales (annexe III).

Les dépenses budgétaires et les concours nets de l'État ont diminué au fur et à mesure que ses recettes fiscales baissaient et ils sont, à l'heure actuelle, nettement inférieurs à ceux d'autres pays de référence (tableau 1).

Tableau 1. **Dépenses des administrations publiques dans certains pays**

	Dépenses de l'État en pourcentage du PIB	Dépenses de l'Administration centrale en pourcentage des dépenses totales
Tous pays confondus	39.1	72.3
Pays industrialisées	47.6	65.9
Pays en développement	31.7	77.8
Chine (dépenses budgétaires, 1994)	14.1	40.2

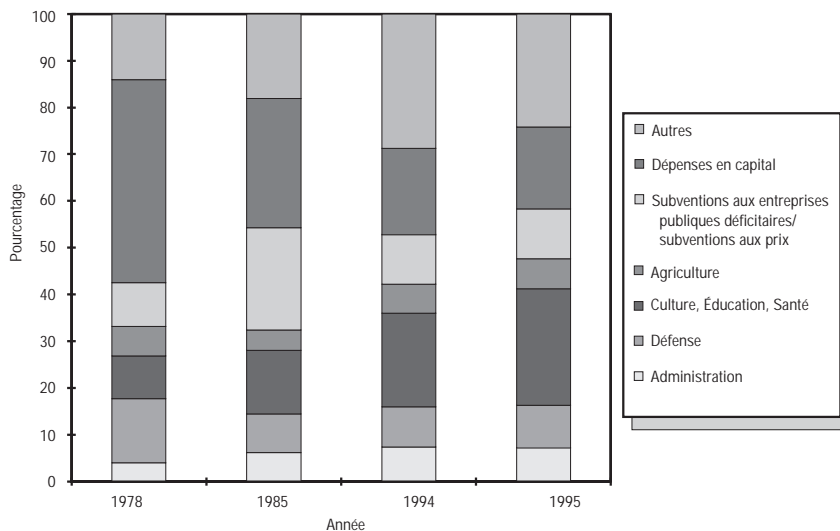
Sources : ministère des Finances et Levin (1991). Les données de Levin sont tirées d'un échantillon de 18 pays industrialisés et de 22 pays en développement pour lesquels les Statistiques financières internationales fournissent des indications sur les dépenses de l'État. Ces données sont des moyennes sur trois ans se terminant en 1987 ou 1988.

La composition des dépenses budgétaires de la Chine a profondément changé pendant la période de réforme, en grande partie à la suite des réformes touchant l'économie dans son ensemble (figure 3 et annexe IV). La décision de dissocier les entreprises du budget s'est traduite par une chute importante des dépenses d'équipement. La réforme des prix a entraîné une hausse des subventions : les subventions accordées pour les frais de subsistance ont fortement augmenté jusqu'à la moitié des années 80 à cause de l'impact des réformes touchant les prix à la consommation, qui ont été menées à un rythme accéléré. Après 1985, les subventions aux entreprises publiques ont progressé, en partie pour amortir l'impact des réformes touchant les prix à la production. Avec l'importance accrue des interventions traditionnelles de l'État dans des domaines tels que « culture, éducation et santé », la part de ces activités dans le budget a augmenté, mais en proportion du PIB, ces dépenses ont stagné au niveau de 3 pour cent. Enfin, la hausse du niveau des salaires dans l'ensemble de l'économie et le rôle de l'État en tant qu'employeur en dernier ressort ont alourdi les coûts administratifs.

Les dépenses diminuant avec les recettes fiscales, le déficit budgétaire s'est maintenu autour d'un modeste 2-2.5 du PIB pendant toute la période de réforme, sauf en 1979 où il a atteint un maximum à 5.3 pour cent du PIB. Les déficits ont de plus en plus été financés par des émissions d'obligations, qui ont repris en 1981 après une interruption de 20 ans (annexe V). Au début, le placement des obligations était « administré », l'État obligeant les administrations locales et les entreprises à les acquérir, et ces dernières contraignant à leur tour leurs employés à en acheter une partie. Depuis le début des années 90 toutefois, le marché secondaire s'est rapidement

développé, et le placement volontaire est devenu de plus en plus possible. La partie du budget non financée par les émissions d'obligations était couverte par la Banque populaire de Chine (BPC). Mais, sauf en 1979, le financement du budget par la BPC n'a jamais dépassé 2 pour cent du PIB (annexe V).

Figure 3. Fonctions de recomposition  
Répartition des dépenses budgétaires, 1978-95

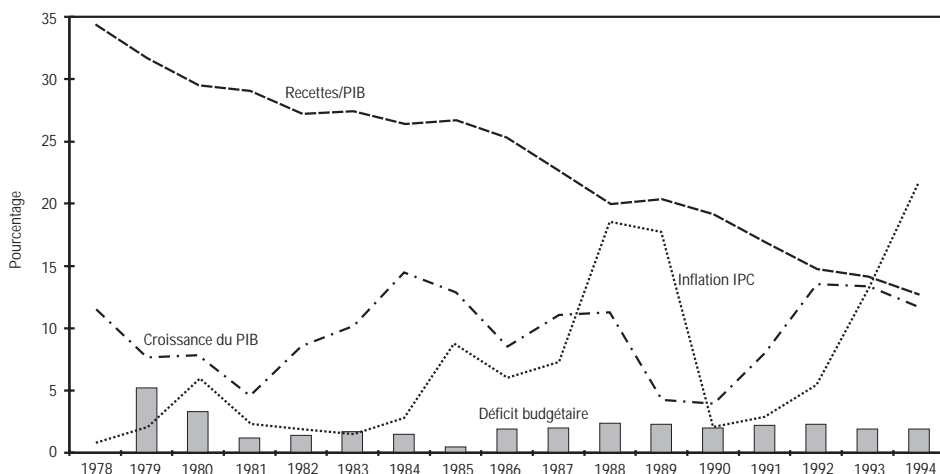


Depuis 1978, les fonds comptabilisés comme « extrabudgétaires » ont rapidement augmenté et, à l'heure actuelle, ils excèdent le montant des ressources budgétaires. Toutefois, une part seulement peut être considérée comme faisant partie des ressources de l'État. Ces fonds sont constitués pour l'essentiel par les bénéfices non distribués et par les fonds d'amortissement des entreprises, lesquels sont de plus en plus administrés par les entreprises elles-mêmes. Les ressources *fiscales extrabudgétaires* couvrent un ensemble de prélèvements et de taxes de l'État ainsi que des unités administratives n'apparaissant pas au budget. Ces ressources ont rapidement augmenté, passant de 2.6 pour cent du PIB en 1978 à 4.2 pour cent du PIB en 1993, et représentent à l'heure actuelle plus de 25 pour cent des ressources budgétaires. Directement administrées par différents niveaux de l'Administration, elles servent à compenser une partie de la baisse des ressources budgétaires. Ces prélèvements et taxes extrabudgétaires permettent surtout aux administrations locales d'éviter de partager les recettes fiscales avec l'Administration centrale. Toutefois, si l'on ajoutait ces ressources à celles du budget, le constat concernant la forte diminution des recettes fiscales de l'État resterait inchangé : globalement, elles sont tombées de 37 pour cent du PIB à 17 pour cent environ en 1994.

## La solution parafiscale, ou pourquoi l'État ne s'est pas effondré

Malgré la baisse spectaculaire des recettes fiscales depuis 1978, l'État ne s'est pas effondré, les déficits n'ont pas atteint des niveaux insoutenables et la Chine ne montre pas de signe patent de détresse fiscale. En revanche, il y a eu des goulets d'étranglement de plus en plus nombreux dans les infrastructures, mais leur existence tenait davantage au dynamisme exceptionnel de l'économie qu'à l'insuffisance de financements. La diminution des recettes fiscales ne semble pas non plus liée aux phases répétées de surchauffe et d'inflation que l'économie chinoise a connues pendant la période des réformes (figure 4). La raison en est que les ressources budgétaires étaient complétées dans des proportions croissantes par d'autres moyens : en premier lieu par une pléthore de fonds extrabudgétaires, et, en second lieu, de façon de plus en plus importante, par les activités parafiscales de la Banque centrale et du système bancaire.

Figure 4. Quelques variables macro-économiques, 1978-94



### Politique de prêts de la BPC liés aux réformes et déficit consolidé de l'État

Avec la diminution des ressources budgétaires depuis le lancement des réformes en 1978, le gouvernement de la Chine s'est de plus en plus appuyé sur le système financier pour couvrir les dépenses liées aux réformes, c'est-à-dire essentiellement les dépenses d'investissement et les dépenses sociales des entreprises publiques. Les prêts à l'appui des réformes ont été en grande partie financés, directement ou indirectement, par la BPC : elle a fourni des concours aux banques d'État, qui ont à leur tour accordé des prêts aux entreprises publiques<sup>4</sup>. Ces prêts s'apparentent du point de vue conceptuel à des concours nets de l'État, et sont généralement qualifiés d'*activités parafiscales*. Par conséquent, les besoins de financement nets de l'État étaient bien plus importants que le déficit budgétaire ne le donne à penser.

Le déficit consolidé de l'État est le meilleur indicateur de ses besoins de financement. On le détermine en regroupant les comptes du budget et ceux de la Banque centrale (tableau 2). C'est la somme du déficit budgétaire et des concours nets de la BPC à l'appui des réformes. La distinction entre les opérations normales de la Banque centrale et ses activités dans le domaine des réformes n'est pas facile à établir et repose en fin de compte sur l'idée que l'on se fait du rôle que doit remplir la Banque centrale<sup>5</sup>. Les entretiens avec les autorités chinoises ont permis de déterminer que 60 à 80 pour cent des concours de la BPC aux institutions financières sont affectés à des prêts en faveur de réformes. En outre, les « autres concours » de la BPC font partie des prêts qu'elle accorde à l'appui de réformes. Le déficit consolidé de l'État est la somme du déficit budgétaire et de ces catégories de prêts de la BPC<sup>6</sup>. L'estimation basse qui est donnée est fondée sur l'hypothèse que la part des concours de la BPC aux institutions financières qui est affectée aux réformes est de 60 pour cent, et l'estimation haute suppose que cette part est de 80 pour cent.

Tableau 2. **Éléments du déficit consolidé de l'État, 1986-94**  
(en pourcentage du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1986-94
Déficit du budget	1.9	2.2	2.4	2.3	2.1	2.4	2.3	1.9	1.9	2.2
Concours de la BPC au système financier	4.4	0.3	4.3	5.1	5.2	3.8	3.4	7.4	1.9	4.0
dont prêts à l'appui de réformes										
(a) Estimation basse	2.6	0.2	2.6	3.1	3.1	2.3	2.0	4.4	1.2	2.4
(b) Estimation haute	3.5	0.3	3.4	4.1	4.2	3.0	2.7	5.9	1.6	3.2
« Autres concours » de la BPC	0.5	0.8	0.6	0.3	0.4	0.2	0.3	0.5	0.1	0.4
Déficit consolidé de l'État										
(a) Estimation basse	5.0	3.2	5.5	5.6	5.7	4.9	4.7	6.8	3.2	4.9
(b) Estimation haute	5.9	3.2	6.4	6.7	6.6	5.6	5.3	8.2	3.6	5.7

*Note :* les chiffres sur les concours de la BPC sont calculés à partir de données trimestrielles. Les chiffres du déficit budgétaire sont des données annuelles. Pour déterminer le déficit consolidé de l'État, on a fait la somme des moyennes annuelles des concours trimestriels de la BPC en pourcentage du PIB et du déficit budgétaire en pourcentage du PIB. On a ajouté les « autres concours » de la BPC au déficit consolidé de l'État tel que défini dans la Banque mondiale (World Bank, 1995). Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des montants indiqués.

*Sources :* World Bank (1995) et mises à jour de l'auteur. Données de la BPC, du FMI et de la Banque mondiale.

Défini en ces termes, le déficit consolidé de l'État s'est situé en moyenne entre 4.9 et 5.7 pour cent sur la période 1986-94. Ainsi, bien que le déficit du budget considéré comme partie intégrante du PIB soit resté à un niveau relativement stable, les actuels besoins de financement du gouvernement ont été plus importants. Non seulement le



déficit consolidé de l'État est resté inchangé, mais il a subi en 1988 et 1993, années d'inflation galopante, des hausses significatives. Par l'escalade notable de la politique de prêts de la Banque centrale, le déficit consolidé de l'État a atteint 5.5-6.4 pour cent du PIB en 1988 et a encore progressé en 1993 pour se situer à 8-9.3 pour cent du PIB. La nette baisse de 1994 a pu contribuer à la chute de l'inflation en 1995.

## **Les transferts de ressources de la Banque centrale**

Les concours de la Banque centrale à l'appui des réformes sont à la fois un élément de financement lié à la politique de l'État et un moyen de transférer des ressources réelles à d'autres parties de l'économie. Le transfert des ressources s'opère de deux façons : par la bonification des taux d'intérêt, et, par le non-remboursement des prêts. Idéalement, il faudrait estimer la bonification implicite des taux d'intérêt sur la base du véritable coût d'opportunité du capital, que l'on peut déterminer en calculant le prix virtuel du capital. La Commission de planification de l'État établit bien des estimations, mais elles ne sont pas facilement disponibles. On a simplement considéré ici que le coût d'opportunité du capital était égal au taux d'inflation, en posant en principe que le coût d'opportunité réel du capital est égal à zéro. Ce faisant, on sous-estime sans aucun doute le montant véritable des subventions implicites. Les transferts de ressources *via* le non-remboursement des prêts sont plus difficiles à déterminer que les bonifications d'intérêt parce que le paramètre crucial que représente le taux de remboursement n'est pas systématiquement disponible. Toutefois, le non-remboursement des prêts semble une pratique généralisée, tant en ce qui concerne les concours de la BPC aux banques d'État que les prêts de ces dernières aux entreprises. Selon les estimations des services de la BPC, la moitié environ des concours de la Banque centrale aux institutions financières ne sont jamais remboursés<sup>7</sup>, de sorte qu'ils deviennent des dons. Sur la base d'un taux d'impayés de 50 pour cent, les subventions sur les stocks de prêts de la BPC ont représenté en moyenne 2.5 pour cent du PIB (tableau 3). Ce sont les banques d'État qui ont profité de l'essentiel de ces subventions (1.9 pour cent du PIB), les destinataires des « autres concours » et le budget ne bénéficiant que de transferts mineurs de ce type.

Si l'on retient le taux d'inflation comme indicateur du coût d'opportunité du capital, les bonifications d'intérêt implicites de la Banque centrale au reste de l'économie s'établissent en moyenne à 0.6 pour cent du PIB (tableau 3), un niveau record ayant été atteint avec 2.3 pour cent du PIB en 1992, année marquée par une accélération de l'inflation. Les bonifications dont ont bénéficié les banques d'État représentent en moyenne 0.4 pour cent du PIB, le budget et les « autres » destinataires se partageant à peu près également le reste. Avec un coût d'opportunité du capital fixé par hypothèse à 3 pour cent, les bonifications d'intérêt s'élèveraient à 1.5 pour cent du PIB. Les bonifications ont augmenté dans les années 90, pour s'établir à 2.3 pour cent du PIB en 1992, puis elles sont retombées à 0.7 pour cent du PIB en 1994.

Tableau 3. **Transferts de ressources implicites liés aux concours de la Banque centrale, 1986-94**  
(en pourcentage du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1986-94
Transferts totaux	3.8	2.2	3.1	1.7	2.6	2.9	4.9	6.7	4.1	3.1
Bonifications d'intérêt	0.7	1.1	0.4	-0.8	-0.7	0.5	2.3	1.9	0.7	0.7
Non-remboursements	3.1	1.1	2.7	2.5	3.3	2.4	2.6	4.0	0.7	2.5

*Note :* pour déterminer les transferts *via* les taux d'intérêt, on a multiplié l'écart entre les différents taux débiteurs de la BPC et l'inflation par l'encours des stocks dans les différentes catégories de concours de la BPC. Lorsqu'il y avait plus d'un taux d'intérêt indiqué pour une catégorie de concours de la BPC, on s'est basé sur la moyenne pondérée de ces taux. On a admis que le Trésor ne paie pas de taux d'intérêt. Pour déterminer les transferts *via* le non-remboursement, on a multiplié le taux des impayés (50 pour cent) par la variation des stocks des concours de la BPC. On a admis que le Trésor ne rembourse pas les avances dont il bénéficie. Tous les calculs sont fondés sur les données trimestrielles. Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des montants indiqués.

*Source :* calculs de l'auteur fondés sur les données du FMI et de la BPC.

Le niveau des bonifications implicites d'intérêt en Chine correspond à ceux des pays de l'ex-Union soviétique et d'Europe orientale « avancés » et « moyennement avancés » dans la voie des réformes (tableau 4). Il n'existe pas de données comparables sur les transferts *via* les non-remboursements. Toutefois, contrairement à la Chine, les taux d'inflation élevés dans ces pays signifient que les bonifications d'intérêt étaient bien plus importantes que les subventions sous forme de non-remboursement des prêts et que, globalement, les subventions sont sans doute aussi élevées que celles indiquées pour la Chine.

Tableau 4. **Subventions implicites de la Banque centrale dans différents pays, 1992-93**  
(en pourcentage du PIB)

	1992	1993
<b>Pays avancés dans la voie des réformes</b>		
Pologne	0.0	0.0
Hongrie	0.0	0.0
République tchèque	0.3	0.8
Slovaquie	0.3	1.7
<b>Pays moyennement avancés dans la voie des réformes</b>		
Bulgarie	1.3	0.8
Estonie	..	0.2
Roumanie	5.9	3.9
Russie	11.3	1.7
Kazakhstan	32.7	..
<b>Pays peu avancés dans la voie des réformes</b>		
Biélorussie	26.5	9.3
Turkménistan	12.5	21.2
Ouzbékistan	13.1	18.5

*Note :* pour calculer les subventions implicites, on a multiplié la différence entre le taux de refinancement de la Banque centrale et le taux d'inflation par l'encours des prêts de la Banque centrale. Les calculs sont fondés sur des données trimestrielles.

*Source :* Gelb *et al.* (1995).

## Seigneuriage

La BPC finance ses activités parafiscales grâce aux profits exceptionnels que le seigneuriage lui a permis de recueillir pendant toute la période couverte par les réformes (tableau 5). A lui seul, le seigneuriage lié à la monnaie représentait non moins de 4.8 pour cent du PIB en 1988 et 1992. Le seigneuriage lié à la création de monnaie Banque centrale — monnaie à laquelle il faut ajouter les réserves du système bancaire auprès de la Banque centrale — atteignait un impressionnant 10.5 pour cent du PIB en 1993. La Chine a collecté la plus grande partie du seigneuriage *via* l'expansion de la base monétaire réelle, mais, entre 1992 et 1994, la taxe d'inflation a été substantielle, car les particuliers étaient moins disposés à détenir la monnaie émise.

**Tableau 5. Seignuriage 1986-95**  
(en pourcentage du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1986-94
<b>Monnaie Banque centrale</b>										
Seignuriage brut	5.3	2.9	5.8	6.1	8.0	7.9	5.8	10.5	10.4	6.9
Taxe d'inflation	1.7	2.6	1.9	1.6	1.7	2.6	4.5	4.4	4.1	2.8
Expansion réelle	3.7	0.3	3.9	4.5	6.4	5.4	1.3	6.0	6.2	4.1
Seignuriage net	4.9	2.5	5.4	5.3	6.9	6.9	5.0	9.5	8.9	6.0
<b>Monnaie</b>										
Seignuriage	2.2	1.8	4.8	1.3	-0.0	2.5	4.7	5.6	5.2	3.0
Taxe d'inflation	0.7	1.1	0.9	0.8	0.7	1.0	1.7	2.0	1.9	1.2
Expansion réelle	1.5	0.7	3.9	0.5	-0.7	1.5	3.0	3.6	3.3	1.8

*Note :* les calculs sont fondés sur des données trimestrielles. Le seignuriage brut est l'expansion de la masse monétaire par rapport au PIB. La taxe d'inflation s'obtient en multipliant le stock de monnaie au cours de la période précédente par le taux d'inflation de la période courante. L'expansion réelle est la différence entre le seignuriage et la taxe d'inflation. Le seignuriage net s'obtient en déduisant du seignuriage brut les intérêts sur les réserves des banques auprès de la Banque centrale. Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des montants indiqués.

*Sources :* calculs de l'auteur, BPC ; données de la BPC, du FMI et de la Banque mondiale.

## Activités parafiscales des banques d'État

Comme la Banque centrale, les banques d'État ont participé à des activités parafiscales, en partie sur leur propre compte, et en partie sur les refinancements de la Banque centrale. Tous les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs sont réglementés, et ils ont été régulièrement négatifs en valeur réelle, en particulier pour les dépôts à vue, dont les taux sont restés négatifs pendant presque toute la période de réforme. Cette structure de taux avait donc pour effet de pénaliser les déposants et de subventionner les emprunteurs. La quantification de cette taxation et de ces subventions est approximative du fait d'informations fragmentaires sur la distribution des échéances des dépôts et des prêts. En outre, dans les périodes de forte inflation, (1989 et de 1994 jusqu'à 1997), les autorités chinoises ont pris des mesures de compensation de l'inflation pour les dépôts des ménages à plus de trois ans. Les éléments d'information à ce sujet sont très parcellaires, et n'ont pas été pris en ligne de compte dans les calculs ci-après. Un taux d'intérêt réel nul a été retenu pour le coût d'opportunité du capital. Pour les prêts comme pour les dépôts à terme, une distribution égale entre les échéances disponibles a été utilisée.

Les transferts réels de ressources dont les banques ont bénéficié du fait de l'existence de taux d'intérêt négatifs ont été importants, et ont représenté en moyenne 2.1 pour cent du PIB pendant la période 1986-94 (tableau 6). Dans les années où l'inflation s'est accélérée, comme en 1992 et 1993, la taxation implicite des dépôts a même atteint respectivement 5.6 et 4.4 pour cent du PIB. Le poids de ces transferts a pesé pour l'essentiel sur les entreprises, dont la taxation moyenne s'est élevée à 1.5 pour cent du PIB. En effet, en Chine, avec des possibilités d'accès aux dépôts à plus long terme limitées, les entreprises étaient tenues d'effectuer un dépôt minimum pour obtenir un prêt. Les bonifications d'intérêt des banques d'État en faveur des emprunteurs ont été modestes, avec une moyenne de 0.7 pour cent du PIB pendant la période 1986-94 (tableau 7). Elles ont augmenté dans les années où l'inflation s'est accélérée, pour atteindre un niveau record de 4 pour cent du PIB en 1992. Ce sont surtout les entreprises commerciales et, dans une moindre mesure, les industries sollicitant des prêts destinés à financer leurs fonds de roulement, qui ont profité de ces subventions implicites. Les subventions sous forme de non-remboursement des prêts ont été très importantes entre 1986 et 1994, atteignant en moyenne 2.4 pour cent du PIB<sup>8</sup>. Ce type de subventions a surtout concerné les prêts destinés à financer des installations fixes.

### **La situation est-elle tenable ?**

Malgré le déficit consolidé élevé de l'État, l'importance inhabituelle du seignuriage et des transferts de ressources par l'intermédiaire du système bancaire, la Chine a, jusqu'à présent, réussi à échapper à une inflation galopante. L'explication tient au fait que, pendant la période des réformes, la demande d'actifs liquides paraissait insatiable. La vitesse de circulation de la monnaie et de la quasi-monnaie est tombée de 1.57 en 1984 à 0.97 à la fin de 1994, ce qui a permis une forte expansion de la masse monétaire sans conséquences inflationnistes<sup>9</sup>.

Dans les premières phases de la réforme, les économies forcées et la demande de monnaie pour des motifs de précaution ont peut-être contribué à ralentir la vitesse de circulation de la monnaie, mais le facteur dominant pendant toute la période des réformes reste le développement des circuits financiers et l'accroissement de la demande d'actifs liée à l'augmentation des revenus (McKinnon, 1991). La monétisation de l'agriculture, la transformation des entreprises publiques en firmes régies par les mécanismes du marché et le développement rapide d'un secteur non étatique moins intégré ont accru le nombre des transactions du marché par unité de PNB. Ce mouvement a alimenté la demande de monnaie, tandis que le système de paiement relativement inefficace avait besoin d'un volume important d'actifs liquides pour les transactions. En outre, jusqu'à une époque très récente, les actifs monétaires tels que les encaisses et les dépôts bancaires étaient les seuls actifs à la disposition d'une population soucieuse d'épargner à mesure que ses revenus augmentaient.

**Tableau 6. Taxation implicite des dépôts auprès du système bancaire, 1986-94**  
(en pourcentage du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 1986-94
Taxe sur les dépôts à vue des entreprises	0.94	1.70	0.99	0.52	0.51	1.16	2.60	2.36	2.62	1.46
Taxe sur les dépôts à terme des entreprises	0.07	0.16	0.00	-0.08	-0.14	-0.04	0.26	0.16	0.06	0.05
Taxe sur les dépôts à vue des ménages	0.07	0.21	0.13	0.06	0.12	-0.16	0.63	0.73	0.66	0.26
Taxe sur les dépôts à terme des ménages	-0.09	0.39	-0.17	-0.56	-1.54	-0.48	1.37	0.56	1.03	0.03
Taxe sur les autres dépôts	0.34	0.61	0.18	-0.02	-0.05	0.23	0.75	0.59	0.07	0.31
<b>Total des taxes sur les dépôts</b>	<b>1.33</b>	<b>3.07</b>	<b>1.12</b>	<b>-0.09</b>	<b>-1.11</b>	<b>0.70</b>	<b>5.61</b>	<b>4.40</b>	<b>4.43</b>	<b>2.10</b>

*Note :* le coût d'opportunité est représenté par le taux d'inflation, ce qui implique un taux d'intérêt réel égal à zéro. Les calculs sont fondés sur des données trimestrielles.

*Source :* calculs de l'auteur ; données de la BPC (rapports annuels et Annuaire des activités bancaires et financières de la Chine).

Tableau 7. **Subventions implicites des banques d'État chinoises, 1986-94**  
(en pourcentage du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Moyenne 86-94
<b>Bonifications d'intérêt</b>										
Type de prêts										
Entreprises industrielles	0.25	0.92	-0.11	-0.50	-0.83	-0.21	1.26	0.91	0.69	0.25
Entreprises commerciales	0.40	1.40	-0.17	-0.73	-1.10	-0.23	1.63	1.18	0.97	0.35
Construction	0.05	0.20	-0.02	-0.09	-0.14	-0.04	0.19	0.14	0.11	0.04
Prêts agricoles	-0.10	0.22	-0.05	-0.16	-0.21	-0.05	0.30	0.22	0.14	0.03
Investissements fixes	-0.13	0.18	-0.09	-0.28	-0.21	-0.17	0.66	0.40	0.54	0.09
<b>Total des bonifications</b>	<b>0.47</b>	<b>2.92</b>	<b>-0.45</b>	<b>-1.76</b>	<b>-2.48</b>	<b>-0.70</b>	<b>4.04</b>	<b>2.85</b>	<b>2.44</b>	<b>0.77</b>
<b>Subventions implicites liées aux impayés</b>										
Entreprises industrielles	1.08	0.52	0.57	0.89	1.04	0.70	0.67	0.75	-0.12	0.70
Entreprises commerciales	0.84	0.61	0.82	0.84	1.10	0.85	0.55	0.98	0.65	0.81
Construction	0.20	0.17	0.05	0.13	0.08	0.04	0.15	0.09	0.01	0.10
Prêts agricoles	0.31	0.22	0.19	0.10	0.16	0.17	0.20	0.17	-0.17	0.16
Investissements fixes	0.51	0.38	0.38	0.23	0.46	0.73	0.63	0.73	1.51	0.59
<b>Total des subventions liées aux impayés</b>	<b>2.94</b>	<b>1.90</b>	<b>2.01</b>	<b>2.21</b>	<b>2.84</b>	<b>2.49</b>	<b>2.20</b>	<b>2.72</b>	<b>1.88</b>	<b>2.37</b>

*Note :* le coût d'opportunité est représenté par le taux d'inflation, ce qui implique un taux d'intérêt réel égal à zéro. Les calculs sont fondés sur un taux d'impayés de 20 pour cent. La subvention implicite liée aux impayés est supposée intervenir dans la période où le prêt est accordé.

*Source :* calculs de l'auteur; données de la BPC (rapports annuels et Annuaire des activités bancaires et financières de la Chine).

Il semble toutefois que cette situation exceptionnelle arrive à son terme. La libéralisation financière a entraîné une rapide progression de l'offre d'actifs autres que ceux représentés par les comptes bancaires. Les actions, les obligations privées, la terre et les devises sont maintenant des instruments susceptibles de remplacer les dépôts auprès du système bancaire, et l'expansion monétaire se diffuse, faisant exploser le prix des terrains et plonger les taux du marché des swaps pour le Renminbi. La vitesse de circulation de la monnaie au sens étroit du terme ne cesse d'augmenter depuis 1992, et même celle de la monnaie au sens large a un peu progressé en 1993 et 1994, après le point bas enregistré en 1992 (0.94)<sup>10</sup>. Les autorités chinoises ont également opté pour l'exploitation « commerciale » des banques d'État, ce qui empêchera à la longue les transferts de ressources importants par l'intermédiaire du système bancaire. Enfin, avec l'intégration croissante de Hong-Kong, le compte de capital de la Chine s'ouvre de plus en plus, ce qui réduira encore les possibilités de répression financière.

Finalement, si la Chine veut éviter une accélération de l'inflation, dans le cadre de sa politique financière, elle doit moins s'appuyer sur les ressources du seigneurage car la diversification des actifs risque d'accroître la vitesse de circulation de la monnaie. L'État doit donc revoir fondamentalement sa stratégie courante de recours au système bancaire pour des raisons financières, réduire encore son déficit consolidé et moins compter sur les concours de la BPC pour satisfaire ses besoins de financement.

L'année 1994 a peut-être marqué un tournant à cet égard. La perte de contrôle sur les agrégats macro-économiques par les autorités, liée à la diminution des recettes de l'Administration centrale et des administrations locales, a conduit aux réformes radicales des institutions et des politiques financières et fiscales annoncées en novembre 1993 et mises en œuvre en 1994. Les réformes financières visent à enrayer la baisse des recettes fiscales de l'État par la réorganisation de la fiscalité et de l'administration des impôts, et par la centralisation progressive des recettes publiques *via* le réaménagement des relations financières intergouvernementales. La loi de finances, adoptée par le Congrès national du peuple en mars 1994, devrait permettre une meilleure maîtrise des dépenses publiques.

Le but des réformes est d'opérer une *restructuration fondamentale du régime fiscal*, en ramenant le nombre des impôts de plus de 30 à 18, et d'améliorer considérablement la structure générale du système (annexe IV). Les principales réformes sont les suivantes : *a*) élargissement de la couverture de la TVA pour inclure une partie de la taxe sur les produits et de l'impôt des sociétés, réduction des taux d'imposition à deux (17 et 13 pour cent) et passage à la méthode du *credit invoicing* ; *b*) unification de l'impôt sur les bénéfices des sociétés pour toutes les entreprises domestiques, avec un taux ordinaire de 33 pour cent, abolition du système des contrats fiscaux et suppression de la possibilité de déduire de l'impôt le remboursement du principal des prêts ; *c*) suppression de la taxe sur l'énergie et les transports et de la taxe d'ajustement budgétaire pour les entreprises publiques ; et *d*) unification de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Diverses taxes mineures sont regroupées ou le seront, et la taxe sur les ressources sera élargie. Enfin, une taxe sur les transactions de titres sera créée.



Pour assurer la mise en œuvre des réformes et des nouvelles relations financières intergouvernementales, les autorités ont procédé à une réorganisation fondamentale de *l'administration fiscale* en la scindant en deux : d'une part, le système d'imposition national et, d'autre part, le système d'imposition local. Depuis le 1er juillet 1994, le système national collecte tous les impôts centraux et les impôts partagés — qui représentent la plus grande partie des impôts. Les deux systèmes ont été mis en place dans les 30 provinces du pays. Le système national conservera environ 350 000 employés, les autres restant dans les bureaux locaux des impôts.

La réforme des *relations financières intergouvernementales* permettra d'accroître progressivement la part de l'Administration centrale dans les recettes budgétaires. Le nouveau système affecte la plupart des impôts payés soit à l'Administration centrale, soit aux administrations locales. La TVA et la taxe sur les transactions de titres (qui doit être créée) sont partagées entre l'Administration centrale et les provinces, la part du Centre étant de 75 pour cent pour la TVA et de 50 pour cent pour la taxe sur les transactions de titres. Les taxes sur les ressources maritimes alimenteront les caisses de l'Administration centrale et les taxes sur les autres ressources, celles des provinces. La part de l'État dans les recettes budgétaires sera peu à peu portée à 60 pour cent, contre 40 pour cent en 1993. Toutefois, les provinces sont assurées que le niveau de leurs recettes budgétaires sera équivalent à celui atteint en 1993, et le nouveau système sera progressivement mis en place, en commençant par les mesures destinées à accroître le niveau des impôts partagés par rapport à 1993. Les recettes supplémentaires accumulées au niveau de l'Administration centrale seront distribuées aux administrations des provinces au moyen d'un système de dons. En attendant la mise au point et l'approbation de ce système, les recettes supplémentaires que procurent la TVA et la taxe sur la consommation à l'Administration centrale seront en partie reversées aux provinces, essentiellement sur une base de dérivation.

Enfin, une loi de finances organique codifiant le *système de réglementation budgétaire* a été adoptée par le Congrès national du peuple réuni en mars 1994. La loi fixe les principes et les méthodes à adopter pour assurer une meilleure répartition des ressources et maîtrise des dépenses. Elle précise le rôle et les responsabilités des différents intervenants dans le processus budgétaire, et codifie le nouveau système d'affectation et de partage des recettes fiscales ainsi que la séparation des budgets centraux et locaux, déjà entrée dans les faits. Elle n'autorise le recours à l'emprunt que pour les dépenses d'équipement. Depuis 1993, le budget central est compilé suivant la méthode du « double budget », qui comprend un « budget ordinaire » et un « budget d'équipement ». La loi interdit les découverts auprès de la BPC, mesure déjà en vigueur depuis le début de 1994. Les administrations locales ne sont donc pas autorisées à contracter des emprunts.

Les premiers résultats de ces réformes ont été mitigés en 1994. Les ressources budgétaires globales ont encore baissé par rapport au PNB, le ratio s'étant toutefois stabilisé dans la première moitié de 1995, bien qu'à un pourcentage très faible (12.5 pour cent). Le déficit consolidé du budget a été fortement réduit, et les banques

stratégiques nouvellement créées ont pris en charge les prêts à l'appui des réformes, prêts jusque-là distribués par les banques commerciales d'État. Toutefois, l'État manque toujours des recettes budgétaires nécessaires pour financer des transferts de ressources de cette importance, ce qu'il faisait auparavant par le biais de la répression financière. Les errements des politiques passées se reflètent aussi dans la mauvaise qualité des portefeuilles des banques, et l'assainissement de ces institutions reste à entreprendre. Il faut donc que les autorités chinoises adoptent des politiques financières permettant de comprimer durablement les dépenses de l'État et d'accroître ses recettes.

Du côté des dépenses, la première mesure possible est de réduire les subventions implicites et explicites aux entreprises publiques. Toutefois, la réforme des entreprises progresse lentement. Les entreprises publiques sont également les principaux acteurs de la mise en œuvre du programme d'investissement public et, malgré l'introduction d'une « économie de marché socialiste », les interventions de l'État dans l'économie, en particulier dans le domaine des investissements, resteront sans doute substantielles. Dans ces conditions, il y a peu de chances que la masse globale des dépenses publiques baisse de façon notable dans un avenir proche. Toutefois, les subventions de l'État aux activités de marché des entreprises publiques pourraient diminuer une fois que les réformes dans ce secteur seront bien lancées, et les subventions pourraient alors être centrées sur des activités se rapprochant plus des « biens publics ».

Du côté des recettes, l'amélioration de l'administration fiscale pourrait, en comblant les lacunes de la législation fiscale, accroître les rentrées budgétaires à hauteur de 1 à 2 pour cent du PIB. Mais la structure actuelle des impôts ne permettra sans doute pas d'obtenir un rendement suffisant de l'impôt pour couvrir la totalité des transferts de ressources opérés par l'intermédiaire du système financier, et il faut s'attendre à de nouvelles réformes fiscales. Si l'expérience d'autres pays peut être de quelque manière utile à la Chine, les structures fiscales de ces pays peuvent indiquer comment arriver à un élargissement de la base fiscale (tableau 8).

Pour accroître les recettes budgétaires, les premières mesures à prendre sont l'élargissement de l'application de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), l'introduction d'un système de cotisations de sécurité sociale et l'augmentation des taxes sur les moyens de production polluants. L'IRPP joue un rôle négligeable en Chine puisque le produit de cet impôt ne représente que 1 pour cent du PNB. Le niveau d'exonération de 800 yuans par mois est bien plus élevé que le minimum de dépenses de subsistance que les autres pays exonèrent habituellement, de sorte que la plupart des particuliers échappent totalement à l'impôt. Toutefois, étant donné que les salaires sont de plus en plus déterminés par le marché et que les subventions octroyées aux salariés sous forme de logement, d'éducation et de soins de santé sont monétisées, une part plus importante de la valeur ajoutée sera probablement affectée au travail. Si les exonérations sont maintenues à un niveau constant en valeur nominale, le nombre des personnes assujetties à l'impôt augmentera, et les recettes fiscales pourraient elles aussi croître progressivement.

Tableau 8. **Composition des recettes fiscales de l'Administration centrale dans divers pays**  
(en pourcentage des recettes fiscales totales)

	Impôt sur le revenu des personnes physiques	Prélèvements de sécurité sociale	Impôt sur les bénéfices des sociétés	TVA Ventes générales	Taxes sur la consommation	Taxes sur les échanges	Taxes sur la richesse et le patrimoine
Pays industriels	28	28	8	16	10	3	3
Pays en développement	11	6	18	14	13	29	3
• Asie	15	0	17	16	16	31	1
• Europe	15	18	7	21	9	17	2
• Pays de l'Ouest	8	12	14	14	18	21	3
Chine (janvier- sept. 1994)	1.5	s.o.	14	43	8	6	..

*Note :* s.o. = sans objet ; .. = non disponible.

*Sources :* Burgess et Stern (1993) et FMI.

Les cotisations de sécurité sociale pourraient financer le régime de retraite minimum pour tous les travailleurs (urbains) que le gouvernement envisage de mettre en place. Le régime de base par répartition n'exige pas de prélèvement distinct, mais l'expérience d'autres pays montre que les prélèvements opérés sur les salaires à des fins généralement acceptées telles que la sécurité sociale soulèvent moins d'opposition que les autres impôts. La mise en place des prélèvements est plus facile lorsque les droits à pension sont liés aux cotisations versées puisque le bénéficiaire a intérêt à effectuer des paiements réguliers. Dans la plupart des pays, les cotisations de sécurité sociale sont prélevées sur la fiche de paie, de sorte que les moyens administratifs requis sont sensiblement les mêmes que pour un impôt sur le revenu largement appliqué.

Les problèmes d'environnement devenant plus aigus et leur complète résolution par le prélèvement de droits et taxes spécifiques n'ayant que peu de chances d'aboutir, il devient intéressant de taxer les polluants. Compte tenu de la concentration de la distribution des principaux polluants (charbon et pétrole), il est facile de les taxer et la seule quantité utilisée en Chine rend l'idée attrayante. Si la taxe sur les produits pétroliers (0.4 yuan/litre à l'heure actuelle) était portée à un yuan, elle générerait 100 milliards de yuans de recettes supplémentaires à condition qu'aucun usager ne bénéficie d'exemption.

Même si la réduction du déficit consolidé de l'État ne s'effectue pas au même rythme que la diminution relative de la demande de monnaie, les autorités peuvent rendre le déficit soutenable en le finançant non plus par émission de monnaie sans intérêt, mais par le recours à des emprunts porteurs d'intérêt. En fait, à 12 pour cent du PIB, la dette de l'État semble extrêmement modeste et, compte tenu du rythme de croissance économique du pays, qui se situe entre 8 et 9 pour cent, il faudrait un déficit consolidé plus important encore pour ne pas remplir les conditions de Domar. Aussi longtemps que l'épargne intérieure reste élevée, le gouvernement peut donc émettre des obligations d'État à des taux intéressants sur le marché domestique sans entraîner de déséquilibres insoutenables. Ce qui s'est produit en 1994 et en 1995 : les émissions de bons du Trésor ont augmenté de façon substantielle, et la Banque de développement de la Chine a pris en charge une partie des prêts à l'appui des réformes distribués par les banques d'État, prêts qu'elle a financés par des émissions d'obligations qui devraient être considérées comme une dette publique. Mais, pour que ces sources de financement ne soient pas génératrices d'inflation, des taux d'intérêt proches de ceux du marché devront être payés. Cela réduira la taxation implicite rendue nécessaire par le financement du déficit. Si les autorités décident de maintenir à ce niveau les subventions actuellement financées par la Banque centrale, de véritables recettes fiscales seront nécessaires pour remplacer la taxe d'inflation.

## Notes et références

- \* Banque mondiale. Les opinions émises dans ce document sont personnelles et ne sauraient en aucun cas être attribuées à la Banque mondiale. L'auteur tient à exprimer ses remerciements aux participants de la Conférence, et notamment à Roumen Avramov pour ses précieux commentaires.
1. Ce phénomène a fait l'objet de nombreuses études. Se reporter entre autres à Wong (1992) ; Hofman (1993) ; World Bank (1993).
  2. La contribution nominale des entreprises publiques est restée pratiquement la même depuis 1978.
  3. Depuis 1984, les impôts et les bénéfices des entreprises publiques ont été séparés.
  4. Les autorités chinoises ne donnent aucune définition uniforme des prêts à l'appui de réformes. Les recherches récentes tendent à montrer que ces types de prêts ont deux caractéristiques. Premièrement, ils sont accordés pour soutenir les politiques économiques et industrielles de l'État et pour assurer le financement d'activités considérées comme prioritaires par l'État. Deuxièmement, ils ne remplissent pas nécessairement les critères de prêts des banques commerciales (taux de rentabilité, couverture du service de la dette, etc.). Les prêts à l'appui des réformes peuvent être classés en cinq catégories (Xu *et al.*, 1993) : *i*) les prêts accordés pour des opérations financièrement viables, généralement très importants en volume et assortis d'une échéance longue, tels que les prêts à l'investissement pour les équipements d'infrastructure des secteurs de l'électricité et des transports ; *ii*) les prêts pour les installations fixes, destinés à financer la rénovation technologique de certaines entreprises ; *iii*) les prêts pour les programmes de développement rural et les programmes axés sur la sécurité alimentaire ; ils sont principalement octroyés pour des opérations de lutte contre la pauvreté ou de développement économique en milieu rural ; *iv*) des prêts bonifiés pour le financement de fonds de roulement en faveur d'entreprises « prioritaires », réparties en trois groupes : *a*) les industries stratégiques d'importance nationale (les « industries piliers »), *b*) les entreprises axées sur l'exportation, et *c*) les entreprises publiques structurellement déficitaires qui sont d'une grande importance au niveau national ou régional ; et *v*) les prêts bonifiés en faveur du développement du secteur social, tels que les prêts à la santé et à l'éducation.
  5. Voir Robinson et Stella (1993).
  6. Les concours de la BPC au Trésor s'annulent avec la consolidation des comptes de la BPC et du budget.

7. Ce chiffre concerne les concours consentis aux banques d'État. Les concours au Trésor sont généralement renouvelés à la requête du ministère des Finances ; d'autre part, le recouvrement des « autres concours » de la BPC est sans doute plus faible encore que les concours accordés aux banques d'État. On a cependant retenu un taux de remboursement de 50 pour cent pour cette dernière catégorie de prêts.
8. Pour les banques spécialisés, il est difficile d'évaluer l'ampleur des prêts impayés sans procéder à un examen détaillé des portefeuilles de certaines agences. D'après Dai Kianlong, gouverneur de la PBC, la Banque centrale estime que 13 à 20 pour cent environ des créances des banques d'État sont irrécouvrables (*Financial Times*, 24 octobre 1995). Mais des estimations plus élevées sont aussi avancées dans les discussions sur les réformes des entreprises et le problème des créances irrécouvrables. Les chiffres donnés pour les créances irrécouvrables des banques chinoises sont comparables à ceux des pays d'Europe de l'Est avant la restructuration récente des systèmes bancaires (Dittus, 1994). Pour le Viet Nam, le pourcentage doit sans doute largement dépasser 25 pour cent du volume total des prêts (World Bank, 1994). En ce qui concerne la Bulgarie et la Roumanie, les prêts non productifs étaient respectivement évalués à 44 et 36 pour cent du portefeuille des banques en 1992 (Thorne, 1993). Ici, on suppose que 20 pour cent des prêts ne sont finalement pas remboursés.
9. La diminution de la vitesse de circulation est peut-être en partie due à l'accroissement de la part du PIB non couverte par le système statistique, ce qui serait logique compte tenu des cas occasionnels de fraude fiscale et des migrants qui travaillent dans l'économie souterraine.
10. Girardin trouve une élasticité-revenu de la demande de monnaie égale à 1 lorsque les facteurs liés à la monétisation sont pris en ligne de compte.



## **Annexe I. Les principales réformes fiscales**

(décembre 1978-mai 1995)

---

<b>1978</b>	22 décembre	La 3e réunion plénière du 11e Congrès du Parti communiste chinois (PCC) adopte une résolution dénonçant la « Révolution culturelle » et définissant les principes généraux des réformes et de l'ouverture, tels que la décision de déplacer le centre d'intérêt du PCC de « la lutte des classes » au profit du « développement économique » et l'appel lancé en faveur de « l'émancipation des esprits » et de la « recherche de la vérité à partir de l'observation des faits ».
<b>1979</b>	15 juillet	Le Comité central du PCC et le Conseil d'État prennent, au vu des rapports sur l'Adoption de politiques spéciales et sur les Mesures flexibles dans les activités économiques extérieures présentés respectivement par les comités provinciaux de Guangdong et de Fujian, la décision d'accorder aux deux provinces l'autonomie en matière d'activités externes.
<b>1980</b>	2 février	Le Conseil d'État publie les réglementations provisoires sur l'introduction d'un système de gestion financière qui définit la répartition des recettes et des dépenses entre l'Administration centrale et les administrations locales, en décentralisant le système budgétaire et en augmentant l'autonomie et les responsabilités des administrations locales dans le domaine de la gestion budgétaire.
	10 septembre	La 3e session du 5e Congrès national du peuple approuve la loi portant sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques, qui crée l'impôt sur le revenu privé.
<b>1982</b>	1er janvier	Le Comité central du PCC publie le document n° 1 pour diffuser la décision de la Conférence nationale sur le travail dans les zones rurales. C'est le premier d'une série de cinq « documents numéro un » (1982-86) sur la politique rurale du PCC fondée sur l'approbation et l'application du principe de responsabilité des ménages.
<b>1983</b>	27 avril	Le Conseil d'État publie une circulaire sur les mesures provisoires de la réforme « impôts contre profits » des entreprises publiques, qui marque l'abandon de la pratique consistant à reverser tous les profits des entreprises à l'État et accroît l'autonomie des entreprises.
<b>1984</b>	18 septembre	Le Conseil d'État publie les mesures provisoires relatives à la deuxième phase de la réforme « impôts contre profits » des entreprises publiques.
<b>1985</b>	1er janvier	Le Comité central du PCC publie les dix mesures destinées à dynamiser l'économie rurale, mesures qui marquent le début de la réforme du système unifié d'achat des produits agricoles et instaurent un système de crédit et d'incitations fiscales en faveur des entreprises communales et villageoises
<b>1989</b>	21 mars	Le SRC et le ministère des Finances publient conjointement un programme expérimental sur la séparation des impôts et des profits dans les entreprises publiques.

---



*Annexe I (suite)*

---

<b>1991</b>	janvier	L'Administration centrale des impôts publie la nouvelle politique fiscale relative aux entreprises individuelles/privées, qui autorise ces entreprises à déduire les bénéfices non distribués de l'impôt et accorde des exonérations temporaires d'impôt pour les industries de transformation pour l'exportation et des exemptions d'impôts pour les entreprises dont plus de la moitié des investissements sont financés par la diaspora chinoise.
	mars	La 4e session du 7e Congrès national du peuple adopte la nouvelle loi sur l'impôt des sociétés à capitaux étrangers, qui ramène le taux de l'impôt sur les bénéfices de 33 à 15 pour cent pour les coentreprises étrangères, notamment celles qui opèrent dans les zones côtières ou les régions pauvres de l'intérieur, ou celles dont le genre d'activités correspond à la politique industrielle officielle.
	avril	Le Conseil d'État publie une circulaire sur le relèvement des prix des céréales et des huiles végétales dans les magasins d'État. Les prix de vente de ces denrées sont ajustés à la hausse pour réduire les subventions publiques, et des mesures compensatoires sont prévues pour les salariés des zones urbaines.
	16 avril	Le Conseil d'État publie une circulaire sur la réglementation provisoire relative à la taxe d'orientation pour les investissements fixes. Cette réglementation est une tentative de passer à la régulation indirecte de l'investissement.
<b>1992</b>	mars	Le Conseil d'État décide de mettre fin à la taxe à l'importation. La suppression de cette taxe, introduite en 1985 pour protéger l'industrie domestique, est une des mesures prises pour préparer l'adhésion de la Chine au GATT.
	juin	Le Conseil d'État approuve le Rapport sur l'expérimentation du système de partage des impôts, rapport qui prévoit d'essayer ce système dans neuf provinces/municipalités.
	juin	Publication de la réglementation provisoire des sociétés en commandite par actions. Plus tard, une série de documents sur les données d'expériences concernant ce type de sociétés a été publiée. Ces documents portent sur la standardisation, le système comptable, la gestion financière, la fiscalité et l'audit, la main-d'œuvre et le système de rémunérations, etc. de ces sociétés.
	juillet	Le Conseil d'État publie la réglementation relative à la transformation des mécanismes de gestion des entreprises industrielles du secteur public, confirme à nouveau les principes établis pour la réforme des entreprises publiques, en particulier les principes de l'autonomie de ces entreprises en matière de production, d'investissement et de recrutement et de leur responsabilité en matière de profits et de pertes, ainsi que les règles régissant la fusion, la fermeture et la faillite des entreprises.

---

Annexe I (fin)

---

<b>1993</b>	juillet	Le Comité central du PCC annonce le « Programme en 16 points », qui comporte des mesures monétaires et financières et des mesures sur la gestion des investissements pour lutter contre la surchauffe de l'économie. Fermeture d'un grand nombre de « zones économiques » illégales, et suppression de divers avantages fiscaux.
	juillet	Entrée en vigueur de la nouvelle loi comptable, qui instaure un système comptable plus conforme aux principes comptables généralement admis.
	novembre	La 3e Session plénière du Comité central du 14e Congrès du PCC publie sa décision sur les questions concernant la mise en place d'une économie socialiste de marché. La décision décrit les mesures de gestion macro-économique nécessaires pour améliorer la gestion du système économique. Des réformes dans les domaines fiscal et financier sont annoncées ainsi que des réformes touchant les entreprises.
<b>1994</b>	janvier	Entrée en vigueur du nouveau système fiscal. Publication de nouvelles réglementations sur la TVA (adoption du <i>credit invoicing</i> ; réduction des taux de la TVA à deux), la taxe commerciale, la taxe sur la consommation ; entrée en vigueur de l'impôt sur les sociétés, à taux unifié pour toutes les entreprises domestiques. Entrée en vigueur de la loi révisée sur le revenu des personnes physiques, applicable aux Chinois et aux résidents étrangers.
	janvier	Entrée en vigueur des nouveaux arrangements fiscaux intergouvernementaux, portant sur l'affectation et le partage des impôts. Les impôts centraux comprennent : la taxe sur la consommation ; l'impôt sur les entreprises relevant de l'Administration centrale ; les taxes sur les ressources offshore. Les taxes partagées sont : la TVA (75 pour cent du produit de la taxe revenant à l'Administration centrale) ; et la taxe relative aux transactions sur titres (50 pour cent). Le produit des autres taxes est versé aux administrations locales.
	mars	Adoption par le Congrès national du peuple de la loi de finances codifiant le système de partage des impôts et le système du double budget, et interdisant les déficits budgétaires sauf pour le budget d'équipement central. Entrée en vigueur le 1er janvier 1995.
	1er juillet	Scission de l'administration des impôts en deux systèmes : les services nationaux et les services locaux.
<b>1995</b>	17 mars	Création de la Banque chinoise de développement, qui prend en charge la plus grande partie des prêts à l'appui des réformes pour les industries de base et l'infrastructure.
	18 mars	Adoption par le Congrès national du peuple de la loi portant sur la Banque populaire de Chine. Aux termes de cette loi, l'objectif de la politique monétaire est de « maintenir la stabilité de la valeur de la monnaie et de promouvoir ainsi la croissance économique ».

---

## **Affectation et partage des recettes fiscales, 1985-93**

La loi distingue trois catégories de recettes fiscales : les recettes fixes de l'Administration centrale, les recettes fixes des administrations locales et les recettes partagées. Les prélèvements et les recettes qui « reviennent » à l'Administration centrale sont les suivants : l'impôt sur les bénéfices et la taxe d'ajustement versés par toutes les entreprises relevant de l'Administration centrale ; la taxe commerciale payée par les compagnies de chemins de fer, les sièges sociaux des banques et les compagnies d'assurance ; les bénéfices transférés par toutes les entreprises de l'armée ; la taxe spéciale sur le carburant ; l'impôt sur le revenu des personnes physiques, les taxes sur les ventes et les redevances payées par les compagnies pétrolières étrangères et les coentreprises qui exploitent des gisements offshore ; les revenus des obligations du Trésor ; la surtaxe pour le fonds de l'énergie et des transports ; et tous les droits et taxes prélevés par l'administration des douanes. Parmi ces diverses sources de recettes, seuls les droits de douane sont directement collectés par l'Administration centrale. Les autres impôts sont collectés par les administrations locales des impôts et reversés à l'Administration centrale.

Le produit de quelques taxes est entièrement affecté aux administrations locales, mais ce ne sont pas elles qui en déterminent les taux et la base d'imposition. Ces taxes comprennent : l'impôt sur les bénéfices et la taxe d'ajustement payés par les entreprises publiques et les entreprises collectives relevant des collectivités locales ; la taxe sur les transactions du marché rural ; la taxe sur l'entretien et la construction dans les zones urbaines ; la taxe sur le logement ; et la vignette automobile. Les impôts dont le produit est partagé entre l'Administration centrale et les administrations locales incluent toutes les taxes sur les ventes (taxe à la valeur ajoutée, taxe commerciale et taxe sur les produits) ; les taxes sur les ressources naturelles ; la taxe sur les constructions ; la taxe sur le sel ; l'impôt sur le revenu des personnes physiques ; la taxe sur les sursalaires ; la taxe industrielle et commerciale ; et l'impôt sur les bénéfices des sociétés étrangères et les coentreprises.

Avant 1988, le produit des taxes énumérées précédemment était partagé entre l'Administration centrale et les administrations locales sur la base de contrats dont les formules de partage variaient d'une région à l'autre et ont été modifiées plusieurs

fois. Ces formules étaient toutefois fondées sur un principe commun, à savoir que les administrations locales devaient conserver des recettes suffisantes pour financer un « niveau de base » de services, et reverser le reste au Centre. En général, les provinces se répartissaient en trois groupes : celles qui n'avaient le droit de recevoir qu'un pourcentage fixe des impôts qu'elles collectaient ; celles qui pouvaient non seulement garder tout le produit des impôts collectés, mais aussi recevoir des subventions supplémentaires du Centre ; et celles qui avaient le droit de conserver le produit des impôts collectés, mais qui devaient transférer au Centre un montant forfaitaire.

Ce système a été modifié en 1988 au profit d'une méthode d'approche laissant une place bien plus importante à la négociation. Chaque province avait le droit de conserver au minimum des recettes suffisantes pour financer les « dépenses de base » qu'elle avait engagées en 1987, et de retenir en plus une proportion des recettes supplémentaires collectées par rapport à 1987 aux termes d'un contrat négocié avec le Centre. Il y avait six différents types de contrats, qui se distinguaient en fait par le taux de rétention marginal des recettes autorisé. De ce fait, la part de l'Administration centrale dans les recettes fiscales a diminué plus fortement depuis 1988.

**Annexe III. Recettes budgétaires de la Chine, 1978-94**  
(en pourcentage du PIB)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Recettes totales	34.4	31.6	29.4	29.0	27.2	27.4	26.4	26.7	25.2	2.7	19.9	20.4	19.1	16.9	14.7	14.1	12.7
Recettes fiscales	33.6	30.7	28.7	28.4	26.3	26.4	25.2	25.6	23.2	20.5	18.3	18.9	16.9	15.3	13.0	13.1	
Impôt sur le revenu et les bénéfices des sociétés	21.5	19.2	17.5	16.7	14.4	13.5	12.1	8.6	7.6	6.3	5.4	5.0	4.6	3.8	3.0	2.3	
Impôt sur les bénéfices	20.6	18.4	16.9	16.1	13.8	12.5	11.2	8.1	7.1	5.9	4.8	4.4	4.0	3.4	2.7	2.0	
Entreprises d'État	19.1	17.2	15.9	15.1	12.9	11.5	10.3	7.0	6.1	5.0	4.1	3.6	3.3	2.9	2.3	1.7	
Entreprises collectives	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	1.2	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	
Coentreprises	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Impôt sur le revenu des personnes physiques (autres)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
Impôt sur les bénéfices agricoles	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	
Taxes sur les biens et services	11.3	10.9	10.4	10.5	10.7	9.8	9.8	11.3	10.8	9.8	9.3	9.9	8.8	8.1	7.7	8.4	
Taxe générale sur les ventes	11.0	10.6	10.2	10.3	10.5	9.6	9.6	11.1	10.7	9.7	9.0	9.1	8.1	7.4	7.7	8.4	
Taxe sur les produits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.9	5.6	4.8	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4	
Taxe à la valeur ajoutée	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	2.4	2.2	2.7	2.7	2.2	1.9	2.6	3.2	
Taxe commerciale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	2.7	2.7	2.8	3.0	2.8	2.6	2.5	2.8	
Taxe sur l'entretien et le développement des zones urbaines	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	
Taxe foncière	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	
Taxe spéciale sur le pétrole	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
Taxe sur le sel	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Droits de douane	0.8	0.7	0.8	1.1	0.9	0.9	1.5	2.4	1.6	1.3	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8	
Autres taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	2.2	1.9	3.3	3.2	3.2	2.5	2.8	2.6	2.6	1.4	1.7	
dont : Taxe à la construction	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	
Recettes non fiscales	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1	2.0	2.2	1.6	1.5	2.2	1.6	1.8	1.0	
Transferts des bénéfices bruts des entreprises publiques	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	
Fonds d'amortissement	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Divers	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.6	0.8	0.6	1.6	1.8	1.3	1.1	1.8	1.3	1.5	0.8	

Source : FMI, estimations des services.

**Annexe IV. Évolution des dépenses de l'État en Chine, 1978-94**  
(en pourcentage du PNB)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Dépenses totales et prêts nets	34.1	36.7	32.7	30.3	28.6	29.1	27.9	27.2	27.2	24.8	22.3	22.7	21.1	19.1	17.0	16.0	14.5
Dépenses courantes	19.3	21.6	22.1	22.4	21.8	21.8	19.8	19.6	19.4	18.1	16.9	18.0	16.5	15.1	13.6	12.4	
Administration	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6	
Défense	4.7	5.6	4.3	3.5	3.4	3.0	2.6	2.2	2.1	1.9	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2	
Culture, éducation, santé publique	3.1	3.3	3.5	3.6	3.8	3.8	3.8	3.7	3.9	3.6	3.5	3.5	3.3	3.3	3.0	2.8	
Services économiques	5.0	4.7	4.3	3.5	3.4	3.2	2.9	2.6	2.6	2.3	2.1	2.2	2.0	2.1	1.8	1.7	
Étude géologique	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	
Agriculture	1.4	1.6	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	
Dépenses d'exploitation pour l'industrie	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
Développement de nouveaux produits	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	
Fonds de roulement pour les entreprises publiques	1.9	1.3	0.8	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	
Aide sociale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	
Subventions	3.2	4.9	6.1	7.7	7.2	7.3	5.9	5.9	6.0	5.9	5.4	6.1	5.2	4.1	2.9	2.1	
Revenu minimum d'insertion	2.2	3.5	4.9	6.4	5.8	5.3	4.5	3.7	2.7	2.6	2.3	2.3	2.1	1.7	1.2	0.9	
Intrants agricoles	0.0	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Déficit d'exploitation des entreprises publiques	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	1.8	1.2	2.1	3.4	3.3	3.2	3.7	3.1	2.3	1.7	1.2	
Paiements d'intérêts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.3	
Autres	1.9	1.7	2.4	2.6	2.4	2.6	2.7	3.5	3.1	2.6	2.2	2.5	2.1	1.9	2.2	2.5	
Dépenses d'équipement	14.9	15.2	10.6	7.8	6.8	7.3	8.0	7.5	7.8	6.7	5.4	4.7	4.6	4.0	3.4	3.6	
Constructions d'installations	12.6	12.9	9.4	6.9	6.0	6.6	7.0	6.8	6.9	6.0	4.7	4.2	4.1	3.5	2.9	2.6	
Développement de la capacité productive des entreprises existantes	2.3	2.3	1.2	0.9	0.8	0.7	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.9	

Source : FMI.

**Annexe V. Le budget et son financement en Chine, 1978-93**

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
	(milliards de yuans)															
Recette	123.3	126.3	131.6	138.6	141.2	159.4	183.5	228.3	244.6	256.9	280.3	326.4	355.0	367.2	392.8	481.0
Dépense	122.5	146.9	146.2	144.4	148.3	169.0	193.9	232.4	263.3	280.0	313.7	363.8	391.7	415.2	453.9	546.0
Déficit	0.8	-20.6	-14.6	-5.8	-7.1	-9.6	-10.4	-4.1	-18.7	-23.1	-33.4	-37.4	-36.7	-48.0	-61.1	-65.0
Financement	-0.8	20.6	14.6	5.8	7.1	9.6	10.5	4.1	18.7	23.1	33.5	37.3	36.8	48.1	61.1	64.9
Domestique	-1.0	17.0	12.4	2.6	7.3	8.5	8.7	4.0	13.4	16.3	22.0	26.0	23.7	38.1	46.0	36.8
Système monétaire	-1.0	17.0	12.4	-2.3	2.9	4.3	4.5	-2.1	12.7	6.9	11.5	-5.0	23.7	25.2	61.4	32.1
Institutions non bancaires	0.0	0.0	0.0	4.9	4.4	4.2	4.2	6.1	0.7	9.4	10.5	31.0	0.0	12.9	-15.4	4.7
Extérieur	0.2	3.6	2.2	3.2	-0.2	1.1	1.8	0.1	5.3	6.8	11.5	11.3	13.1	10.0	15.1	28.1
Emprunts bruts à l'étranger	0.2	3.6	4.3	7.3	4.0	3.8	..	2.9	7.6	10.6	13.9	14.4	17.8	18.0	20.9	35.8
Amortissement	..	..	-2.1	-4.1	-4.2	-2.7	..	-2.8	-2.3	-3.8	-2.5	-3.1	-4.7	-8.0	-5.8	-7.7
	(en pourcentage du PNB)															
Recette	34.4	31.6	29.4	29.0	27.2	27.4	26.4	26.7	25.2	22.7	19.9	20.4	19.1	16.9	14.7	14.1
Dépense	34.1	36.7	32.7	30.3	28.6	29.1	27.9	27.2	27.2	24.8	22.3	22.7	21.1	19.1	17.0	16.0
Déficit	0.2	-5.2	-3.3	-1.2	-1.4	-1.7	-1.5	-0.5	-1.9	-2.0	-2.4	-2.3	-2.0	-2.2	-2.3	-1.9
Financement	-0.2	5.2	3.3	1.2	1.4	1.7	1.5	0.5	1.9	2.0	2.4	2.3	2.0	2.2	2.3	1.9
Domestique	-0.3	4.3	2.8	0.5	1.4	1.5	1.2	0.5	1.4	1.4	1.6	1.6	1.3	1.8	1.7	1.1
Système monétaire	-0.3	4.3	2.8	-0.5	0.6	0.7	0.6	-0.2	1.3	0.6	0.8	-0.3	1.3	1.2	2.3	0.9
Institutions non bancaires	0.0	0.0	0.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.7	0.1	0.8	0.7	1.9	0.0	0.6	-0.6	0.1
Extérieur	0.1	0.9	0.5	0.7	0.0	0.2	0.3	0.0	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8

Source : FMI.

## *Annexe VI. Changements dans la structure des impôts en Chine, 1994*

### **A. Impôts actuels/Modifications apportées à ces impôts**

**Taxe d'ajustement sur les entreprises publiques.** Supprimée.

**Taxe agricole.** Maintenu.

**Taxe sur l'élevage et le commerce du bétail.** Fusionnée avec la TVA.

**Taxe sur les banquets.** Maintenu, mais les provinces seront libres de la prélever ou non.

**Taxe commerciale.** La taxe sur le commerce de gros et de détail est intégrée à la TVA ; elle reste applicable pour les autres entreprises.

**Taxe collective sur les bénéfices des entreprises.** Intégrée à la nouvelle taxe sur les bénéfices des entreprises domestiques.

**Taxe industrielle/commerciale consolidée.** Supprimée.

**Taxe sur l'énergie et les transports.** Supprimée pour les entreprises publiques, mais maintenue pour les entreprises collectives communales et villageoises.

**Taxe sur le logement.** Maintenu.

**Taxe sur les bénéfices des entreprises privées.** Intégrée à la nouvelle taxe sur les bénéfices des entreprises domestiques.

**Impôt sur le revenu des travailleurs indépendants.** Intégré au nouvel impôt sur le revenu des personnes physiques.

**Impôt sur le bénéfice des coentreprises et des entreprises étrangères.** Maintenu pour le moment, mais doit être fusionné ultérieurement avec l'impôt sur le bénéfice des entreprises domestiques.

**Taxe d'orientation sur les investissements en actifs fixes.** Maintenu jusqu'à présent.

**Licence pour les véhicules et les bateaux (domestiques).** Regroupée avec 31 autres licences en une taxe générale sur les véhicules et les bateaux.

**Taxe sur les transactions commerciales.** Fusionnée avec la TVA.

**Taxe d'ajustement sur le revenu des personnes physiques.** Intégrée au nouvel impôt sur le revenu des personnes physiques.

**Taxe sur le revenu des personnes physiques étrangères.** Intégrée au nouvel impôt sur le revenu des personnes physiques.

**Taxe sur les produits.** Supprimée et fusionnée avec la TVA.

**Taxe sur les ressources.** Couvrait essentiellement le pétrole brut, le gaz naturel et le minerai de fer. Élargie pour englober une gamme plus large de ressources non métalliques et minérales.

**Taxe d'ajustement sur les salaires pour les entreprises sous la tutelle de l'État.** Supprimée.

**Taxe sur le sel.** Fusionnée avec la taxe sur les ressources.

**Taxe d'abattement.** Maintenu, mais les provinces seront libres de la prélever ou non.

**Taxe sur les bénéfices des entreprises d'État.** Intégrée au nouvel impôt sur les bénéfices des entreprises domestiques.

**Taxe spéciale sur le pétrole lampant.** Supprimée.

**Taxe spéciale à la consommation.** Supprimée.

**Taxe sur les timbres.** Maintenu.

**Taxe sur l'aménagement des terrains urbains.** Maintenu, mais le taux sera déterminé par les administrations locales à l'intérieur d'une fourchette fixée par l'Administration centrale.



**Taxe sur l'immobilier urbain.** Maintenu.

**Taxe sur l'entretien et la construction en zone urbaine.** Maintenu.

**TVA.** Élargie pour couvrir une partie des taxes commerciales existantes et la plupart des taxes sur les produits ; passage à la méthode du *credit invoicing* ; taux ramenés à 3 (17, 13 et 0 pour cent pour les exportations).

**Taxe sur les véhicules/bateaux (des résidents).** Maintenu.

**Taxe sur les augmentations de salaires excessives.** Supprimée.

## **B. Nouvelles taxes**

**Taxe à la consommation.** Introduite pour un nombre restreint de marchandises.

**Taxe sur les plus-values foncières.** Introduite en tant que taxe progressive sur les plus-values foncières.

**Impôt sur les successions et les donations.** Doit être créé, mais pas de calendrier établi pour le moment.

## Bibliographie

- BANQUE POPULAIRE DE CHINE, *Annuaire des activités financières et bancaires de la Chine*, divers numéros.
- BANQUE POPULAIRE DE CHINE, *Rapports annuels*, plusieurs années.
- BLEJER, M. et A. CHEASTY (dir. pub.) (1993), *How to Measure the Fiscal Deficit*, FMI, Washington, D.C.
- BURGESS, R. et N. STERN (1993), "Taxation and Development", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXI, juin.
- DIRECTION NATIONALE DE LA STATISTIQUE, *Chine : Annuaire statistique*, plusieurs années, Pékin.
- DITTUS, P. (1994), "Bank Reforms in Central Europe", *Journal of Comparative Economics*, vol. 19.
- Financial Times* (1995), 24 octobre.
- GELB, A. et al. (1995), *From Plan to Market: The Patterns of Transition*, Banque mondiale, ronéo, Washington, D.C., mai.
- HOFMAN, B. (1993), "An Analysis of Chinese Fiscal Data over the Reform Period", *China Economic Review*, vol. 4, n° 2.
- LEVIN, J. (1991), "Measuring the Role of Subnational Governments", *IMF Working Paper*, FMI, Washington, D.C.
- McKINNON, R. (1991), *The Order of Economic Liberalisation: Financial Control in the Transition to the Market Economy*, Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres.
- ROBINSON, D. et P. STELLA (1993), "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits", in M. BLEJER et A. CHEASTY (dir. pub.) (1993), *How to Measure the Fiscal Deficit*, FMI, Washington, D.C.
- THORNE, A. (1993), *Eastern Europe's Experience with Banking Reform: Is There a Role for Banks in the Transition?*, Banque mondiale, ronéo, Washington, D.C.
- WONG, C. (1992), "Fiscal Reforms and Local Industrialization: The Problematic Sequencing of Reform in Post-Mao China", *Modern China*, 18.
- WORLD BANK (1993), *China: Budgetary Policy and Intergovernmental Fiscal Relations*, Country Operations Division, China and Mongolia Department, Washington, D.C., juillet.

- WORLD BANK (1994), *Viet Nam Financial Sector Review*, Rapport n° 13135 VN, Washington, D.C., juin.
- WORLD BANK (1995), *China: Macroeconomic Stability in a Decentralized Economy*, World Bank Country Study, Washington, D.C., août.
- XU, S. *et al.* (1993), *Reference Documents on the Reform of China's Tax Systems*, Direction nationale des impôts, Pékin.

# **Les contraintes financières et la rapidité de la transition : le cas des pays d'Europe centrale et orientale**

*Fabrizio Coricelli\**

## **Introduction**

Les comptes du budget de l'État sont manifestement un élément capital de la transition à l'économie de marché. Le rôle du secteur public change radicalement avec le passage d'une économie dominée par l'État à un système fondé sur la propriété privée, avec éventuellement un rôle prépondérant du secteur privé. Le poids de l'État doit inévitablement diminuer. Le consensus est nettement moins évident quant à la rapidité de la réduction du secteur public, quant à l'importance de l'État, et quant à la répartition des différentes activités du gouvernement entre les dépenses et les recettes. Trop diversifiée, l'expérience des économies de marché ne peut servir d'élément indicateur.

De la même manière, il n'existe pas de consensus à propos de la trajectoire temporelle des déficits budgétaires pendant la transition. Si la transition est une période temporaire de difficultés conduisant à une croissance plus forte et un niveau de vie plus élevé, la meilleure des politiques reste l'augmentation de la dette publique afin de lisser consommation et investissement pour restructurer l'économie. Le lissage de la consommation doit également s'effectuer entre les générations. En effet, les vieilles générations ne profitant pas des améliorations futures, il serait juste au titre de l'équité qu'un transfert soit opéré entre les jeunes et les vieilles générations.

La transition n'est pas chose aisée. Les pays se sont engagés dans ce processus en étant confrontés à d'importants déséquilibres macro-économiques, à une lourde dette extérieure et à une inflation élevée. Le sous-développement des marchés financiers signifiait aussi que les déficits budgétaires devaient être financés, pour l'essentiel, par la création monétaire, avec des répercussions importantes sur l'inflation. Les pays concernés ont donc dû faire face aux besoins de la transition, assurer la

restructuration de l'économie et veiller à l'équité entre générations en tenant compte des contraintes macro-économiques. Toutefois, les contraintes ne sont pas toujours entièrement exogènes. Elles découlent souvent de décisions des pouvoirs publics ou d'accords conclus avec des institutions internationales telles que le Fonds monétaire international. Il est donc crucial d'évaluer correctement la signification des déficits budgétaires afin de fixer des objectifs conformes au processus global de réformes. Pendant la transition, les déficits budgétaires ne reflétaient pas seulement l'évolution économique à court terme et les mesures financières discrétionnaires. Les évolutions du budget étaient fondamentalement liées à la nature et à la rapidité de la restructuration de l'économie. Cela a restreint le rôle d'information du budget. Dans certains cas, les déficits budgétaires étaient plutôt dus aux mesures énergiques visant à mettre rapidement en œuvre des réformes de marché de grande portée qu'à une politique populiste ou au maintien du *statu quo* par l'octroi de subventions élevées (Kornai, 1992 et Tanzi, 1993).

L'interaction entre les variables financières et le processus de restructuration considéré sous l'angle d'une redistribution des ressources entre l'État et les entreprises privées est ici mise en lumière. Il semble que des facteurs structurels aient une influence sur le déficit budgétaire, notamment la faible corrélation existant entre les variations de la production et le budget. Le rythme de la restructuration, le chômage et la dynamique relative de l'État et des entreprises privées ont probablement eu un impact sur le budget indépendamment des variations de la production globale. En ce qui concerne la relation entre la rapidité de la transition et les comptes budgétaires, les transferts publics au profit des déshérités de la transition dans les pays à réforme accélérée ont joué un rôle fondamental. L'analyse conforte certaines des vues de Dewatripont *et al.* (1992a, b), qui soulignent l'importance des indemnités compensatrices dans les pays à réforme rapide. Les faits semblent également confirmer les points de vue de Chadha *et al.* (1994) quant au poids croissant des coûts financiers de la transition et quant aux conséquences perverses qu'entraînerait un ralentissement par les gouvernements du processus de transition, sous couvert de contraintes financières. D'après ces auteurs, après les premières phases de la transition, l'une des manières d'asseoir la réduction des déficits budgétaires passe par le soutien des entreprises publiques, avec pour effet, un ralentissement de la transition.

La classification récemment proposée par la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD) et la Banque mondiale permet de diviser les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) entre « réformateurs rapides » et « réformateurs lents ». Cet article soutient que les réformateurs rapides ont pu réussir dans leur entreprise en aidant les parties affectées de la population, et qu'ils ont financé le déficit budgétaire en sollicitant le marché domestique ou en ayant recours à des emprunts à l'étranger. Outre les pressions liées à l'inégalité croissante des revenus et à l'influence de groupes d'intérêt (les retraités), les contraintes financières ont probablement influé de manière importante sur le cycle de réformes de nombreux PECO, notamment en déterminant l'asymétrie entre les cycles économiques et politiques. Les retards dans les programmes de privatisation sont un exemple du

changement de rythme des réformes. Les larges succès électoraux enregistrés par les partis issus des régimes communistes déçus illustrent les pressions s'exerçant en faveur d'un ralentissement des réformes. Les déficits budgétaires et leur dynamique propre n'ont qu'un lien ténu avec les mouvements de la production globale. L'évolution des recettes et des dépenses n'est pas similaire entre les « réformateurs rapides » et les « réformateurs lents », la différence essentielle s'expliquant par la combinaison de plus fortes réductions de subventions et de dépenses sociales plus élevées chez les « réformateurs rapides ». Cet alourdissement des dépenses était apparemment la principale cause des pressions budgétaires, tandis que l'effondrement des recettes que l'on craignait est resté lettre morte.

### **Les comptes budgétaires et la rapidité des réformes : le cadre d'analyse**

Le passage à l'économie de marché entraîne nécessairement à terme une réduction de la « taille » de l'État *via* la contraction simultanée des dépenses publiques et des recettes publiques, mais la transition est à même d'affecter de manière inégale les unes et les autres, par l'apparition de déséquilibres budgétaires. En ce qui concerne les recettes, la réduction de la base traditionnelle des recettes fiscales — les entreprises publiques — se traduisait par une diminution des rentrées. Dans le domaine des dépenses, les dépenses sociales couplées à l'augmentation du chômage et au transfert d'un grand nombre d'activités sociales des entreprises vers l'État ont poussé à la hausse le volume global de celles-ci.

Ces forces peuvent s'inscrire dans un cadre de transition, considéré comme un processus de restructuration, caractérisé par un déplacement important des facteurs de production entre secteurs d'activité. La polarisation de l'économie autour d'un secteur public et d'un secteur privé est une simplification utile. Plusieurs modèles de transition ont été proposés (Aghion *et al.*, 1993 ; Chadha *et al.*, 1994) et intègrent le chômage à la fois comme un sous-produit et comme une force active dans le processus de transition.

Le principal résultat de l'analyse de Chadha *et al.* (1994) est que le chômage suit une trajectoire en bosse pendant la transition. Il augmente à l'origine et poursuit sa progression pendant la transition, même après que l'économie ait commencé à se redresser. La transition s'accompagne d'un taux de chômage élevé pendant une longue période, durant laquelle il peut être positivement corrélé à la croissance économique. La restructuration — redistribution des facteurs d'un secteur public déclinant vers un secteur privé en développement — en est la principale cause. L'ampleur du chômage et sa durée dépendent de la situation initiale des économies. Plus une économie est pourvue en capital physique et humain pour stimuler l'expansion des entreprises privées, plus le chômage sera faible et de courte durée. Les politiques économiques jouent également un rôle important. Celles qui intègrent des mesures visant à enrayer la progression du chômage risquent de ralentir le processus de restructuration de l'économie.

La restructuration et le chômage qui l'accompagne ont des effets importants sur le budget. On peut résumer comme suit l'élément budgétaire de ces modèles. Admettons par hypothèse que les prestations de chômage par demandeur d'emploi sont constantes et égales à  $b$ , et que ces prestations représentent la seule dépense de l'État. Alors, on obtient la relation suivante :

$$G = bU$$

Les recettes proviennent de la taxation de la production des entreprises publiques et privées :

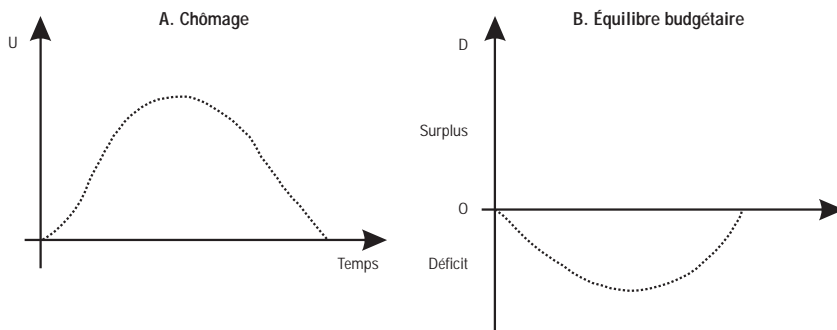
$$T = \tau_s f(E_s) + \tau_p f(E_p)$$

Le déficit du budget est donc représenté par l'équation :

$$D = bU - [\tau_s f(E_s) + \tau_p f(E_p)]$$

Pour un taux d'imposition donné, le déficit se creuse pendant la phase initiale de la transition alors que le chômage augmente. Le déficit se dégrade encore si le taux d'imposition des entreprises publiques est plus élevé que celui des entreprises privées, à l'exemple des économies en transition. La figure 1 montre l'évolution du budget et du chômage dans le temps. Le déficit ne peut que s'accroître pendant la transition, en tant que sous-produit de la redistribution des ressources entre le secteur public et le secteur privé.

Figure 1. Dynamique de l'emploi exogène dans les secteurs public et privé



L'évolution du chômage et du budget dépendent de façon cruciale de la rapidité avec laquelle le secteur public laisse place au développement du secteur privé. L'analyse d'Aghion et Blanchard (1993) concerne les effets des contraintes budgétaires sur la croissance du secteur privé. Elle souligne l'existence d'une « externalité budgétaire » pouvant conduire à de multiples situations d'équilibre, l'une caractérisée par un chômage élevé et une non-expansion du secteur privé, et l'autre par un chômage peu important et un secteur privé en développement. Dans leurs modèles, l'expansion du secteur privé (les entreprises privées embauchant) est une fonction croissante du

chômage. Cela est explicable par le fait qu'il est plus facile d'apparier les demandes et les offres d'emplois, ou par le fait que le chômage exerce une pression à la baisse sur les salaires, permettant alors au secteur privé de recruter davantage de travailleurs. Mais, au travers des contraintes budgétaires, le chômage peut freiner le développement du secteur privé qui supporte le coût du chômage *via* l'augmentation des impôts. L'existence de ces forces divergentes peut déboucher sur deux situations d'équilibre. Si l'essor du secteur privé est rapide, le fardeau fiscal imposé pour financer les dépenses liées au chômage sera faible et n'affectera pas l'activité de ce secteur. Si la croissance est lente, la charge fiscale sera lourde et la pression fiscale représentera un obstacle. Les entreprises adopteront probablement une optique prospective quant à leurs décisions d'investissement et d'embauche. Par conséquent, l'élément qui les intéressera sera la valeur actuelle des impôts versés pendant la durée de leur activité.

Le modèle d'Aghion et Blanchard peut être utilisé de manière plus large pour analyser, sur la dynamique du chômage et de la restructuration, les implications du financement du déficit budgétaire. Si  $b$  représente les prestations de chômage,  $z$ , le taux de l'impôt sur l'emploi,  $U$  le taux de chômage et  $d$  le déficit du budget, la relation budgétaire devient :

$$bU = z(1-U)+d$$

Aghion et Blanchard analysent le cas où  $d = 0$ . Il est facile de montrer qu'un  $d$  positif (déficit budgétaire) augmente le taux de cessation d'activité possible du secteur public (Coricelli, 1996). Ainsi, un déficit budgétaire permet une restructuration plus rapide de l'économie. En d'autres termes, une contrainte budgétaire trop forte implique un ralentissement de la restructuration<sup>1</sup>.

Dans l'analyse de Chadah *et al.* (1994), comme dans celle d'Aghion *et al.* (1993), le succès de la restructuration n'est pas forcément de mise. Mais, il existe une combinaison donnée de chômage et de moyens technologiques — capital humain ou physique — qui sépare les régions où la restructuration réussit de celles où la restructuration échoue. Pour une dotation initiale de moyens technologiques, un certain niveau de chômage s'avère nécessaire pour que la restructuration soit à même de réussir. Le modèle fait apparaître une relation non monotone entre le chômage et le stock de capital investi dans le secteur privé. Le chômage continue d'augmenter pendant la période de transition avant de diminuer. Le recul s'amorce bien après que la production de l'économie ait commencé à croître.

Bien qu'il soit pratiquement impossible de tester la théorie de manière probante, les observations sur l'ensemble de l'échantillon comportant 18 PECO, à l'exception des pays en guerre, semblent être en concordance avec les simulations du modèle. Les tableaux 1, 2a et 2b explicitent les résultats de régressions simples sur la relation non linéaire entre le chômage, les variations de la production et l'expansion du secteur privé. Le tableau 1 montre que l'effet d'une variation de la production sur le chômage peut s'écrire sous la forme d'une fonction quadratique, où la relation entre le chômage et l'emploi est représentée par une courbe en forme de cloche. Le tableau 2a suggère que les effets d'une augmentation de la production sur l'expansion du secteur privé



montrent des signes différents selon le stade de développement de celui-ci. Quand ce secteur est toujours faible, sa croissance coïncide avec une contraction globale de la production. Ensuite, lorsqu'il a atteint une certaine dimension, son développement est lié à la croissance globale de l'économie. Le tableau 2b confirme ce constat en spécifiant une relation quadratique entre les variations de la production et le développement du secteur privé.

**Tableau 1. Chômage et variation de la production (1989-94)**

Régression MCO – Tous les pays sauf les pays en guerre		
Variable dépendante : taux de chômage		
Variable	Coefficient	<i>t</i>
Constante	7.79	9.42
Variation du PIB	0.47	3.70
Variation du PIB au carré	-0.01	-1.88
$R^2$	0.19	

**Tableau 2a. Développement du secteur privé et variation de la production**

(Régression MCO, tous pays 1989-94)

(i) Faible niveau de développement du secteur privé

Variable	Coefficient	<i>t</i>
Constante	-4.80	-2.60
Secteur privé	-17.08	-2.39

(ii) Niveau de développement important du secteur privé

Variable	Coefficient	<i>t</i>
Constante	-35.85	-3.33
Secteur privé	44.26	2.93

**Table 2b. Développement du secteur privé et chômage**

(Régression MCO, tous pays 1989-94)

Variable	Coefficient	<i>t</i>
Constante	19.44	2.66
Secteur privé	78.79	3.45
Secteur privé au carré	-22.23	-2.74

Ces non-linéarités ont d'importantes implications pour le budget. Si l'État est tenu par des contraintes d'emprunt strictes et/ou s'il doit impérativement limiter le déficit budgétaire — dans le cadre d'un programme de stabilisation, par exemple — la tentation lui sera donnée de prendre des mesures de réduction du chômage. Cela impliquera un ralentissement de la restructuration susceptible de compromettre son succès. Le modèle pose comme principe que seul le secteur public est taxé.

En termes de comptes budgétaires, le modèle explicite deux trajectoires possibles pour le chômage et le budget. L'une aboutit au succès de la restructuration avec une économie finalement orientée vers le secteur privé. L'autre débouche sur l'échec de la restructuration. Il n'y a pas de décollage du secteur privé et l'économie reste sous la domination du secteur public. Un niveau critique de stock de capital dans le secteur privé sépare les deux trajectoires et l'évolution du déficit budgétaire diffère selon la trajectoire considérée. L'échec de la restructuration entraîne une amélioration du solde budgétaire au fil du temps. Sa réussite provoque une détérioration du déficit avant son amélioration, reflétant ainsi l'évolution du chômage.

Le modèle fournit les bases analytiques de la mise en garde de Tanzi (1993) et de Kornai (1992) quant à la difficulté d'interpréter la signification des déficits budgétaires des économies en transition. Comme dans le modèle d'Aghion et de Blanchard, une diminution de la contrainte budgétaire accroît les chances de succès de la restructuration. La différence majeure avec le modèle d'Aghion et Blanchard est qu'une diminution de la contrainte budgétaire entraîne une hausse plus importante du chômage ainsi qu'une accélération endogène de la rapidité de la restructuration. Cette différence s'explique par le fait que l'assouplissement de la contrainte budgétaire permet d'augmenter la pression fiscale sur les entreprises publiques dans le modèle de Chadha, alors que dans celui d'Aghion et de Blanchard, elle conduit à une réduction des impôts<sup>2</sup>. La hausse de la pression fiscale accélère le transfert de main-d'œuvre des entreprises publiques vers les firmes privées. Ce résultat ne représente que l'une des deux solutions possibles du modèle. Il apparaît quand le chômage est suffisamment élevé pour avoir des répercussions budgétaires importantes. Avec un faible niveau de chômage, l'assouplissement de la contrainte budgétaire peut aller de pair avec une baisse de la fiscalité des entreprises publiques. L'interprétation des résultats dans une optique de contrainte budgétaire accrue permet au modèle d'expliquer le ralentissement de la restructuration observé dans plusieurs pays quelques années après le début du processus de transition. Ce ralentissement trouve sa justification en tant que réaction aux contraintes budgétaires qui augmentent au fur et à mesure de la progression de la transition et qui incitent les gouvernements à réduire la pression fiscale pesant sur les entreprises publiques.

### **Les comptes budgétaires et la rapidité de la réforme : faits significatifs**

La transformation économique des PECO s'est accompagnée d'une dégradation de leurs comptes budgétaires (tableau 3). Fait qui ne s'est pas produit pendant la première année des réformes bien que la production ait accusé une plus forte diminution

au début de celles-ci. Étant donné que ces réformes se sont traduites par une forte poussée de l'inflation, il n'y a pas de corrélation entre les déficits budgétaires et une inflation élevée. La Pologne et l'ex-Tchécoslovaquie ont connu à la fois des taux d'inflation élevés et des excédents budgétaires, ce qui semble indiquer l'existence d'un « effet Tanzi inversé ». Dans les deux pays, cette situation était essentiellement due à la taxation de profits fictifs, l'inflation ayant pour effet d'augmenter la valeur nominale des stocks. En Pologne par exemple, les impôts sur les bénéfices sont passés à 15.2 pour cent du PIB en 1990, contre 8.5 pour cent l'année précédente, pour retomber par la suite à une moyenne de 4 pour cent entre 1991 et 1993 (FMI, 1994b ; Schaffer, 1995). Différents facteurs autres que les variations de la production globale influencent sans doute le déficit budgétaire. L'évolution du budget est peut-être liée au rythme de restructuration de l'économie, résumé par les dynamiques asymétriques inhérentes au recul des entreprises publiques et à l'expansion des entreprises privées.

**Tableau 3. Solde budgétaire des PECO, 1989-95**  
(en pourcentage du PIB)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Slovénie	0.3	-0.3	2.6	0.3	0.3	-0.2	-0.9
Bulgarie	-1.4	-12.8	-14.7	-15.0	-15.7	-6.6	-6.7
Roumanie	8.4	1.1	0.6	-4.6	-0.2	-1.0	-2.8
Pologne	-7.5	3.0	-6.5	-6.8	-2.9	-2.5	-2.2
Hongrie	-1.4	0.5	-2.2	-5.6	-6.4	-8.3	-6.8
République tchèque	-2.8	0.1	-2.0	-3.3	0.5	1.3	1.0
Slovaquie	-2.4	0.1	-2.0	-12.8	-7.6	-1.4	0.0

### **Le rôle d'information très restreint des déficits budgétaires pendant la transition**

Il n'est pas aisé de trouver des éléments concrets sur la relation entre les budgets et le rythme de la restructuration. La définition de la rapidité de la transition n'est pas indépendante des variables budgétaires. Par exemple, la vitesse de restructuration peut être définie en relation avec la rapidité des suppressions de subventions aux entreprises publiques. Malgré ces difficultés méthodologiques, plusieurs éléments significatifs indiquent une dépendance des comptes budgétaires vis-à-vis du rythme des réformes.

Le tableau 4 donne les résultats d'une régression simple, sur un panel de données, sur les variations du solde budgétaire de sept PECO (Bulgarie, République tchèque, Hongrie, Pologne, Roumanie, Slovaquie et Slovénie) durant la période 1989-94. Outre les variables représentatives des pays neutralisant les effets propres à un pays, quatre variables explicatives ont été incluses : la variation du PIB, en tant que variable indicative de l'état de l'économie ; le régime des taux de change au début de la réforme pour

vérifier l'éventuel rôle disciplinant des taux de change fixes sur la politique ; le taux de chômage ; et l'indice de libéralisation calculé par la Banque mondiale (World Bank, 1996). Les deux dernières variables permettent d'évaluer le rythme des réformes et de la restructuration. Les résultats montrent que l'évolution des déficits budgétaires pendant la période 1989-94 est corrélée de façon plus significative avec les variations du niveau du chômage qu'avec celles de la production. La corrélation avec l'évolution du PIB est très faible, avec un signe négatif.

Tableau 4. **Déficits budgétaires, libéralisation et restructuration dans certains PECO, 1989-95**

Régression MCO (effets fixes)		
Variable dépendante : déficit budgétaires, observations : 49		
Variable	Coefficient	<i>t</i>
PIB	0.12	1.10
Taux de chômage	-0.42	-2.04 (*)
Indice de libéralisation	1.77	0.45
Régime du taux de change	3.26	1.62
Constante	0.17	0.09
<i>R</i> <sup>2</sup> ajusté	0.54	

Ces résultats tendent à indiquer que : *i*) les répercussions budgétaires du chômage vont au-delà de la simple relation entre le budget et les variations à court terme du PIB ; et que *ii*) la pression fiscale sera sans doute maintenue même pendant la phase de redressement des économies en transition, en partie à cause de l'asymétrie des dynamiques respectives du chômage et de la production. Le chômage pourrait être considéré comme un indicateur sommaire de l'influence de la restructuration dans l'économie. D'après le modèle de Chadha *et al.* (1994), les discordances entre l'évolution du chômage et celle du PIB indiquent peut-être l'existence d'une restructuration dans l'économie. L'indice de libéralisation et le régime des changes n'ont pas d'impact statistiquement significatif sur l'évolution du budget.

Le tableau 5, reprenant la classification des pays par la BERD sur la base de la rapidité des réformes, indique une différence intéressante entre les réformateurs « rapides » et les réformateurs « lents »<sup>3</sup>. Les réformateurs rapides possèdent un ratio chômage sur croissance du PIB plus élevé que les réformateurs lents. Cela pourrait être l'indice d'une corrélation positive entre le chômage et les changements structurels pendant la transition. Toutefois, la présence de la République tchèque dans le groupe des réformateurs rapides constitue une exception importante, et une mesure sommaire de la rapidité des réformes peut s'avérer trompeuse. Dans d'autres domaines, la vitesse de la privatisation paraît largement indépendante de la rapidité des réformes, en particulier au niveau macro-économique.

Il semble qu'un chômage élevé n'aille pas de pair avec une privatisation rapide. En République tchèque où la privatisation a été menée avec le plus de rapidité, le chômage a été le plus faible. Les Républiques tchèque et slovaque illustrent, de manière

probante, la relation négative existant entre le chômage et la vitesse de privatisation. Lors de leur séparation à la fin de 1992, les deux pays avaient une politique identique en matière de privatisation. Mais l'augmentation des pressions pour ralentir les privatisations en Slovaquie a conduit le gouvernement à infléchir sa stratégie à la fin de 1994. La comparaison des principaux indicateurs économiques fait apparaître le taux de chômage plus élevé en Slovaquie comme la différence la plus importante entre les deux pays.

Tableau 5. **Ratio du chômage à la croissance du PIB**

	1989	1990	1991	1992	1993
Pays ayant opté pour des réformes graduelles	0	-0.1	-0.6	-0.5	-1.2
Sans la Russie	0	-0.1	-0.6	-1.2	-8.3
Pays ayant opté pour des réformes rapides	0.1	-0.7	-0.7	-2.3	-15.8

### *Recettes, dépenses et vitesse des réformes*

Bien qu'il existe plusieurs liens d'interaction entre le chômage et la vitesse de privatisation, le lien budgétaire, sur lequel l'analyse est centrée, paraît être le plus important. Les premières conclusions suggéraient que le risque d'une crise budgétaire dépendait en grande partie de l'effondrement des recettes entraîné par la suppression des entreprises publiques, base fiscale traditionnelle des pays étudiés (McKinnon, 1991). En fait, les principales pressions budgétaires ont eu pour origine l'augmentation des dépenses sociales (Barbone *et al.*, 1994). Parmi ces dépenses, les plus lourdes ont été celles qui concernaient les pensions, conduisant certains observateurs à affirmer que le « pouvoir des retraités » menaçait le processus de réformes.

### *Dépenses*

Les dépenses de sécurité sociale ont plus augmenté chez les réformateurs « rapides » que chez les réformateurs « lents » (tableau 6). Les subventions ont diminué davantage dans le premier groupe de pays. Les dépenses globales, quant à elles, ont baissé à peu près dans les mêmes proportions dans les deux groupes. Ainsi, pendant que les réformateurs rapides remédiaient à l'impact de la diminution des subventions par un alourdissement des dépenses de sécurité sociale, les réformateurs lents choisissaient de maintenir un niveau élevé de subventions, qui a, dans un premier temps, peut-être ralenti la progression des dépenses sociales. Compte tenu de la contrainte budgétaire globale, on peut aussi penser que les réformateurs lents ont eu de moins en moins de ressources à leur disposition pour financer les dépenses sociales. Les trop maigres revenus des chômeurs ou des exclus de la population active ont peut-être contribué à ralentir le processus de restructuration.

Dans le budget social, l'analyse montre que les principaux postes de dépenses sont représentés par les pensions et les autres prestations sociales plutôt que par les prestations de chômage. Mais, l'accroissement des dépenses liées aux pensions est

surtout dû à l'augmentation du nombre des retraités, les actifs quittant leur emploi avant l'âge normal de la retraite<sup>4</sup>. L'alourdissement des dépenses liées aux pensions s'est traduit principalement par un ajustement du marché de l'emploi. Les dépenses de prestations sociales ont été, elles aussi, largement déterminées par les transferts opérés en faveur des chômeurs en fin de droit.

Tableau 6. **Variation des dépenses publiques entre 1989 et 1993**  
(en pourcentage du PIB)

<i>Pays ayant opté pour des réformes graduelles, sans la Russie</i>	
Prestations de sécurité sociale	2.40
Subventions	-5.45
Dépenses d'investissement	-8.45
<i>Dépenses totales</i>	<i>-10.95</i>
<i>Pays ayant opté pour des réformes rapides</i>	
Prestations de sécurité sociale	4.00
Subventions	-14.50
Dépenses d'investissement	-2.42
<i>Dépenses totales</i>	<i>-10.75</i>

Les dépenses sociales ont progressé dans des proportions bien plus importantes chez les réformateurs rapides. On constate, dans ces pays, une augmentation brutale des dépenses liées aux pensions, qui ne peut s'expliquer uniquement par des facteurs démographiques. Le pouvoir électoral des retraités représente peut-être l'une des explications possibles. Une autre interprétation, peut-être complémentaire, se trouve dans la liaison entre les dépenses de pensions et le processus global de transition, en particulier sur la dynamique du marché du travail.

Les pensions soulèvent d'importantes questions intertemporelles. Comme la transition implique une baisse temporaire des revenus réels, les principes d'équité militent pour un transfert de revenus en faveur de ceux qui ne recueilleront pas les fruits à venir de la transition, les retraités et les anciennes générations. Pour les travailleurs âgés, il pourrait y avoir une possibilité de substitution entre salaire et pension. Les prestations sociales pourraient être évaluées dans un contexte général qui tiendrait compte des effets sur les salaires et du soutien aux réformes. Un élément déterminant de l'alourdissement du budget des pensions est l'accroissement du nombre des retraités car les dégraissages de main-d'œuvre ont d'abord pris la forme de retraites anticipées. Ces dépenses pourraient être considérées comme un sous-produit de la restructuration de l'emploi.

L'accroissement du nombre des retraités implique que le montant des pensions par habitant a diminué en valeur réelle. Significative en Hongrie et dans l'ex-Tchécoslovaquie, cette baisse a été nettement moins importante en Pologne. Le montant moyen des pensions est faible dans ces pays et ne permet pas d'assurer un revenu supérieur au seuil de pauvreté, signant ainsi l'échec d'un objectif important des régimes de retraite gérés par l'État (World Bank, 1994b).

Le facteur essentiel d'utilisation des pensions comme principal stabilisateur social redistribuant les revenus en faveur des groupes affectés par les réformes se trouve sans doute dans l'inertie institutionnelle qui a conduit à maintenir en place certains éléments de l'ancien système de protection sociale universelle. La viabilité des régimes de pension dans des pays tels que la Hongrie et la Pologne reste douteuse. D'après les projections établies, les cotisations patronales de sécurité sociale devraient passer de 34 pour cent en 1994 à 38 pour cent d'ici à 2019 — si le système des retraites est maintenu en l'état (World Bank, 1994a). Ce lourd fardeau pousse les travailleurs vers le secteur informel, réduisant l'assiette fiscale, et crée un cercle vicieux qui conduit à alourdir les charges pesant sur le secteur formel.

Malgré la baisse des coûts unitaires de la main-d'œuvre entre 1989 et 1992, les cotisations de sécurité sociale dans le PIB ont augmenté en Pologne et en Hongrie. En Hongrie, le niveau est comparable à celui des pays de l'Europe du Nord, où il a toujours existé une différence très nette entre les salaires et les coûts du travail. Si ces niveaux de cotisation sont maintenus, un encouragement en faveur de l'économie souterraine est probable ; encouragement qui, pour les pays dont le ratio d'endettement par rapport au PIB est important, pourrait déboucher sur un grave problème à moyen terme. L'importance des cotisations de sécurité sociale a probablement favorisé le développement de l'économie parallèle dans ces pays. Le circuit budgétaire peut aussi expliquer en partie l'étonnant phénomène d'essor rapide de nouveaux secteurs privés dans des pays où la privatisation suit une progression assez lente (Pologne et Hongrie).

### *Recettes budgétaires*

En 1993, la répartition des recettes budgétaires entre les sources fiscales et les sources non fiscales était similaire dans les deux groupes de pays (réformateurs rapides et réformateurs lents). Toutefois, des différences essentielles se manifestent lors de l'étude de l'évolution du produit des différents impôts après les réformes. Durant la période 1989-93, le produit de l'impôt sur les bénéfices ne s'est effondré que chez les réformateurs lents (tableau 7). La pression sur les entreprises payant des impôts, essentiellement les entreprises publiques, est donc bien plus élevée dans le groupe des réformateurs rapides. Si l'on ajoute à cela la diminution plus importante des subventions, la pression globale est manifestement bien plus lourde chez les réformateurs rapides. Cela constitue une caractéristique essentielle du processus de réformes accéléré.

Même au sein du groupe des réformateurs rapides, des différences majeures existent. Dans la République tchèque (et en Slovaquie), l'évolution des recettes n'est pas similaire à celle des autres pays du groupe, du fait d'une évolution des dépenses également différente. Le niveau des dépenses et des recettes, très élevé au départ, a baissé après les réformes. La réduction des subventions s'est accompagnée d'une diminution des recettes fiscales. Dans la République tchèque, l'absence d'explosion des dépenses sociales a permis à la réduction des subventions de se traduire par une baisse de la pression fiscale. Fait qui tient essentiellement aux mesures discrétionnaires

prises par les autorités pendant les deux premières années de transition, lorsque les Républiques tchèque et slovaque faisaient encore partie de la Tchécoslovaquie (FMI, 1994a).

Tableau 7. **Variation des recettes publiques, 1989-93**  
(en pourcentage du PIB)

<i>Pays ayant opté pour des réformes graduelles, sans la Russie</i>	
Taxe sur les bénéfices	-10.70
Taxe sur les salaires	0.70
Sécurité sociale	0.60
<i>Recettes totales</i>	<i>-21.30</i>
<i>Pays ayant opté pour des réformes rapides</i>	
Taxe sur les bénéfices	-4.57
Taxe sur les salaires	0.60
Sécurité sociale	0.27
<i>Recettes totales</i>	<i>-10.95</i>

Taxer le secteur privé est un exercice pour le moins difficile. En Pologne, pays disposant de données sur le secteur privé formel, la contribution de ce secteur aux recettes fiscales était bien plus faible que sa contribution à la production. En 1993 par exemple, le secteur privé représentait 24 pour cent de la somme des bénéfices, dividendes et augmentations excessives de salaires, alors que son montant dans le volume total des ventes était de 48 pour cent. Dans l'industrie, la part du secteur privé dans les mêmes catégories d'impôts était de 12 pour cent et sa part dans le volume total des ventes, de 32 pour cent<sup>5</sup>.

L'accumulation des arriérés d'impôts ou des paiements différés, de manière indéfinie, représente un fait important dans plusieurs économies en transition. Ce phénomène a atteint des proportions significatives puisque, selon les estimations établies, il représente en termes de flux 2 à 3 pour cent du PIB dans des pays comme la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie. Les données micro-économiques montrent que les arriérés émanent essentiellement des entreprises publiques en proie à des difficultés financières. Les arriérés d'impôts pourraient donc être considérés comme une forme de subvention et, peut-être, comme un élément explicatif du retard de la fermeture ou du dégraissage des effectifs des entreprises publiques. Au cours de ces dernières années, l'augmentation notable de ces arriérés confirme l'assouplissement de la pression fiscale, ralentissant la restructuration dans les pays à fort niveau de chômage et aux dépenses sociales élevées. L'accumulation des arriérés a été plus grande dans les pays où la pression fiscale hors subventions s'est trouvée la plus forte (Hongrie et Pologne). Les entreprises ayant le plus d'arriérés d'impôts n'ont pas accumulé d'arriérés de paiements à l'égard d'autres entreprises ou des banques (Schaffer, 1995). Cela semble indiquer qu'elles ont estimé que l'État n'engagerait pas de procédure de faillite à leur encontre, alors que les entreprises ou les banques l'auraient fait.



En conclusion, les réformateurs « rapides » ont démarré le processus de transition en faisant peser de fortes pressions sur les entreprises publiques par la réduction drastique des subventions et, dans bien des cas, par l'alourdissement de la fiscalité effective. La mesure réelle de la pression fiscale sur les entreprises publiques est la taxation nette des subventions octroyées (Barbone *et al.*, 1994). Alors que le processus de transition progressait et que le chômage augmentait, des pressions se sont exercées sur les dirigeants des pays où le chômage était important, en faveur d'un ralentissement du rythme des réformes. L'assouplissement de la pression fiscale est expliqué par la tolérance des autorités face à l'accumulation des arriérés d'impôts et, dans le cas de la Pologne, par la baisse de l'impôt sur les dividendes et de la taxe sur l'augmentation excessive des salaires.

## Notes et références

\* Université de Sienne et CEPR.

1. On obtient des résultats similaires dans le cas d'une restructuration endogène (voir Aghion et Blanchard, 1993). Il existe une différence intéressante car la transition peut échouer à cause du rythme trop lent de restructuration qu'implique le financement du déficit.
2. Lorsque le taux de chômage atteint un niveau suffisamment élevé, le déficit budgétaire se creuse au fur et à mesure que les prélèvements fiscaux sur les entreprises publiques augmentent car l'alourdissement des impôts provoque une hausse du chômage et, par conséquent, des dépenses liées aux prestations de chômage.
3. La République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie appartiennent au groupe des réformateurs rapides, tandis que la Bulgarie et la Roumanie font partie du groupe des réformateurs lents. Cette classification approximative est seulement indicative. Elle se fonde sur les indicateurs de trois éléments : *i*) la restructuration des entreprises et la privatisation ; *ii*) la réforme du marché : libéralisation des prix, concurrence intérieure et extérieure ; et *iii*) la réforme du secteur financier (voir BERD, 1994).
4. En Pologne par exemple, le nombre des nouvelles pensions a fortement progressé en 1990 et 1991, les dossiers passant de 437 000 en 1989 à 653 000 en 1990 et à 912 000 en 1991 alors que le nombre des actifs atteignant l'âge de la retraite est à peu près constant depuis 1989 (133 000 en 1989, 144 000 en 1990 et 138 000 en 1991) (Coricelli *et al.*, 1995).
5. Les données sont tirées d'un ensemble de statistiques d'une classification à trois chiffres des services polonais des statistiques. Comme les branches d'activité comptant moins de trois entreprises ne sont pas incluses, l'échantillon n'est pas représentatif de toute l'économie.

## Bibliographie

- AGHION, P. et O.J. BLANCHARD (1993), *On the Speed of Transition in Central Europe*, Working Paper n° 6, BERD, Londres, juillet.
- BARBONE, L. et D. MARCHETTI (1994), *Economic Transformation and the Fiscal Crisis*, Policy Research Working Paper 1286, Banque mondiale, Washington, D.C., avril.
- CHADHA, B. et F. CORICELLI (1994), *Fiscal Constraints and the Speed of Transition*, Discussion Paper Series, CEPR, n° 993, Londres.
- CORICELLI, F. (1996), *Fiscal Constraints, Reform Strategies, and the Speed of Transition: The Case of Central-Eastern Europe*, Discussion Paper Series, CEPR, n° 1339, Londres.
- CORICELLI, F., K. HAGEMEIER et K. RYBINSKI (1995), "Poland", in S. COMMANDER et F. CORICELLI (dir. pub.), *Unemployment, Restructuring and the Labor Market in Eastern Europe and Russia*, EDI Development Studies, Banque mondiale, Washington, D.C.
- DEWATRIPONT, M. et G. ROLAND (1992a), "Economic Reform and Dynamic Political Constraints", *Review of Economic Studies*, vol. 59.
- DEWATRIPONT, M. et G. ROLAND (1992b), "The Virtues of Gradualism and Legitimacy in the Transition to a Market Economy", *Economic Journal*, vol. 102.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (1994a), *Eastern Europe – Factors Underlying the Weakening Performance of Tax Revenues*, Working Paper Series, WP 94/104, Washington, D.C., septembre.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (1994b), *Perspectives de l'économie mondiale*, Washington, D.C., octobre.
- KORNAI, J. (1992), "The Post-Socialist Transition and the State: Reflections in the Light of Hungarian Fiscal Problems", *American Economic Review*, rapports et comptes rendus, mai.
- McKINNON, R. (1991), *The Order of Economic Liberalisation: Financial Control in the Transition to the Market Economy*, Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres.
- SCHAFFER, M.E. (1995), *Government Subsidies to Enterprises in Central and Eastern Europe: Budgetary Subsidies and Tax Arrears*, Discussion Paper Series, CEPR, n° 1114, Londres.
- TANZI, V. (1993), *Fiscal Policy and the Economic Restructuring of Economies in Transition*, Working Paper Series, WP 93/22, Fonds monétaire international, Washington, D.C., mars.

- WORLD BANK (1994a), *Hungary; Structural Reforms for Sustainable Growth*, Country Operations, Central Europe Dept., Washington, D.C., octobre.
- WORLD BANK (1994b), *Poverty in Poland*, Country Operations, Central Europe Dept., Washington, D.C., juin.
- WORLD BANK (1996), *De l'Économie de marché à l'économie planifiée : Rapport sur le développement dans le monde*, Washington, D.C.

# Commentaire

*de Mark Schaffer\**

L'exposé d'Hofman analyse de façon détaillée l'évolution des dépenses et des recettes budgétaires de la Chine depuis le début des réformes en 1978. Un tableau très complet couvre non seulement les recettes et les dépenses budgétaires, mais fournit aussi des estimations sur les activités quasi financières telles que les bonifications de taux d'intérêt, les subventions sous forme de non-remboursement des prêts consentis par les banques, et le seigneurage.

Le point de départ de l'analyse est la chute spectaculaire des recettes et des dépenses budgétaires pendant la période des réformes, leur part dans le PIB étant tombée de 35 pour cent en 1978 à 15 pour cent en 1994. Comment la baisse des dépenses en proportion du PIB en Chine peut-elle être expliquée ? La diminution des dépenses d'investissement (moins 11.3 points de pourcentage du PIB entre 1978 et 1993), des dépenses budgétaires consacrées à la défense (3.5 points de pourcentage) et des services économiques (3.3 points de pourcentage) en sont les éléments explicatifs. Les subventions ont toutefois commencé par augmenter pendant la réforme, mais en 1992-93, elles avaient retrouvé leur niveau de 1978 (environ 2 à 3 pour cent du PIB). Les dépenses consacrées à l'éducation, à la santé et à la culture sont restées stables, environ 3 pour cent du PIB, pendant toute la période des réformes (voir figures 1 et 3 et annexe 2 de l'exposé).

Les éléments fournis par Hofman permettent de commencer à dresser un tableau cohérent et global de la diminution des dépenses. Sur la base d'autres études d'Hofman et de ses collègues de la Banque mondiale, une tentative d'explication des raisons de cette baisse ainsi qu'une mise en lumière des conclusions à en tirer pour l'action des pouvoirs publics seront émises.

La diminution des dépenses publiques consacrées aux équipements d'infrastructure est frappante. Elle s'inscrit dans une période de forte expansion des investissements. En pourcentage du PIB (en prix courants), la valeur brute des investissements fixes domestiques est passée de 27 pour cent en 1978 à 37 pour cent en 1993 (World Bank, 1995), alors que le PIB du pays augmentait lui-même rapidement. Depuis ces dernières années, le surinvestissement est une préoccupation fondamentale des décideurs et des conseillers en Chine. D'après la Banque mondiale

(World Bank, 1995), la décentralisation a eu pour conséquence de placer un nombre de plus en plus important d'entreprises publiques sous la tutelle des administrations locales, qui ont stimulé les activités d'investissement de « leurs » entreprises. Le résultat se traduit par « la boulimie d'investissement suscitée par les administrations locales » selon l'expression de la Banque mondiale (World Bank, 1995).

Les entreprises ont contracté des emprunts massifs auprès des banques pour financer ces dépenses d'investissement. Les investissements productifs des entreprises prescrits par l'Administration centrale et financés par le budget de l'État ont été de plus en plus remplacés par des investissements encouragés par les administrations locales et financés par un endettement en provenance des firmes. La baisse des dépenses publiques consacrées aux « services économiques » découle de la même philosophie. Pour l'essentiel, elle trouve son explication dans la diminution des financements « des fonds de roulement pour les entreprises », qui ont été remplacés par les crédits bancaires. Le remplacement des financements budgétaires par recours à l'emprunt a entraîné une très importante augmentation de l'endettement des entreprises. Le ratio dettes/actifs de ce secteur se situe à présent autour de 70 pour cent contre 30 à 40 pour cent environ dans les principales économies en transition d'Europe centrale et orientale (voir l'exposé rédigé conjointement avec Cornelli et Portes *et al.*, dans cet ouvrage).

Le lien avec le développement des circuits financiers pendant cette période est également évident ; la principale contrepartie de l'accroissement de la masse monétaire au sens large a été l'augmentation du crédit aux entreprises. Le remplacement du financement budgétaire des investissements par le recours à l'emprunt des entreprises transparaît aussi dans les comptes de l'État (tableau 2 d'Hofman) par les subventions faites aux entreprises, représentées par des bonifications d'intérêt, et par les subventions implicites ayant pour objet de couvrir les défaillances (non encore concrétisées) des entreprises incapables de rembourser leurs dettes.

Quelle est la relation entre ces faits et le problème inhérent aux mesures à prendre pour réduire le déficit budgétaire ? Le gouvernement pourrait durcir la politique du système bancaire en obligeant les banques d'État à accorder leurs prêts sur la base de critères commerciaux plutôt que de céder aux pressions ou aux directives des administrations (centrale ou locales), et en leur permettant d'engager une procédure de faillite à l'encontre des entreprises se trouvant dans l'impossibilité de rembourser leurs dettes. Du fait de pressions politiques exercées sur les banques afin qu'elles accordent des prêts pour financer des investissements jugés politiquement importants et renflouer les entreprises déficitaires, il faudra probablement beaucoup de temps pour que des mesures produisent un effet, et il faudrait peut-être les considérer comme entrant dans le cadre d'un programme à moyen terme. En ce qui concerne le déficit gouvernemental, ces mesures devraient entraîner une diminution des subventions aux entreprises *via* le système bancaire (en particulier des subventions liées aux impayés des entreprises). Elles auront aussi pour effet de réduire les investissements excessifs. Dans la mesure où les entreprises financent les projets d'investissement public en s'endettant elles-mêmes, ces investissements devraient être réintégrés au budget de

l'État. Ils en font, par essence, partie intégrante, et il devrait être plus facile de suivre et de contrôler les dépenses d'investissement si elles sont considérées comme faisant partie du budget de l'État au lieu d'être placées sous la responsabilité des entreprises.

Hofman suggère un financement du déficit de l'État, non plus par les ressources du seigneurage, mais par le recours à l'emprunt. Si l'on retient le chiffre de 20 pour cent cité par Hofman pour le taux des impayés des entreprises, le stock de prêts qui ne sera pas remboursé atteindra un montant proche de 20 pour cent du PIB en 1993. Le problème des créances irrécouvrables du secteur des entreprises nécessitera sans doute une recapitalisation massive des banques, et si l'objet de cette recapitalisation consiste à donner aux banques des obligations d'État, à l'exemple de plusieurs pays d'Europe centrale et orientale (PECO) en transition, on passera de fait d'un financement implicite à un financement explicite *via* la dette publique.

Les développements budgétaires observés dans les PECO en transition et les pays de l'ex-Union soviétique décrits par Coricelli dans son exposé diffèrent de ceux observés en Chine. Les dépenses d'investissement de ces pays ont diminué depuis le début du processus de transition en 1989, mais dans la plupart des cas, dans des proportions moindres qu'en Chine. Les différences très importantes d'un pays à l'autre (tableau 6 de l'exposé) tiennent sans doute aux réformes partielles que certains de ces pays avaient entreprises, avant 1989, pour instaurer une « économie de marché socialiste », et qui impliquaient de déplacer, du budget de l'État vers les banques, le financement des investissements des entreprises. De ce fait, les dépenses publiques consacrées aux équipements d'infrastructure avaient déjà commencé à diminuer avant que le processus de transition ne soit engagé.

Coricelli souligne que la caractéristique fondamentale de la crise financière des PECO est l'accroissement des dépenses de sécurité sociale. Il présente des modèles qui établissent une relation entre les prestations de chômage en particulier et la rapidité de la restructuration des entreprises, la pression fiscale et le déficit budgétaire. Ces modèles visent à illustrer certains développements dans les pays en transition, et décrivent ou proposent des explications de certains faits bruts. Dans cet article ainsi que dans d'autres (par exemple, Chadha *et al.*, 1994), Coricelli est le premier à présenter des modèles de pays en transition dans lesquels l'économie est schématiquement représentée par deux secteurs : un secteur public (en stagnation) et un secteur privé (dynamique). Ces modèles sont excellents parce que « réalistes » — ramener l'économie à deux secteurs permet de souligner une caractéristique fondamentale des économies en transition — et parce qu'ils nous amènent à approfondir la réflexion sur la nature de la transition. Les travaux auxquels participe Coricelli étant toujours en cours, deux observations d'ordre général sur son approche seront émises.

Premièrement, les modèles mettent l'accent sur le chômage, à la fois dans sa relation avec la restructuration des entreprises et dans ses liens avec le budget de l'État. La première relation est manifestement importante, mais le poids accordé à la seconde pourrait être contesté. Comme le fait observer Coricelli, le principal poste de dépenses sociales contributif des crises financières des PECO est celui des pensions, les dépenses consacrées aux prestations de chômage étant relativement modestes.

Coricelli déclare que les pensions posent d'importantes questions intertemporelles et politiques. Il serait intéressant de modéliser celles-ci, en étudiant par exemple la relation entre la décision d'un individu de prendre sa retraite ou de continuer à travailler, la décision (en partie politique) des autorités quant au niveau à fixer pour les pensions servies par l'État, le niveau de la fiscalité nécessaire pour financer les pensions, les réactions des entreprises, etc.

Deuxièmement, la modélisation à deux secteurs considère la phase initiale de transition comme une période où les délestages de main-d'œuvre dans le secteur public sont trop rapides pour que le secteur privé puisse les absorber, la différence se traduisant comme un facteur additif du chômage. Le modèle émet comme principe un secteur privé recrutant sur le marché général du travail. Toutefois, l'observation des faits dans les pays en transition montre que les chômeurs ont moins de chance d'être engagés par les entreprises privées que les salariés travaillant dans le secteur public. C'est ici un fait suffisamment important pour qu'on l'intègre dans les modèles.

## Note

\* Université Heriot-Watt.

## Bibliographie

- CHADHA, B. et F. CORICELLI (1994), *Fiscal Constraints and the Speed of Transition*, Discussion Paper Series, n° 993, CEPR, Londres.
- WORLD BANK (1995), *China: Macroeconomic Stability in a Decentralized Economy*, World Bank Country Study, Washington, D.C., août.





## **PARTIE II**

# **POLITIQUE COMMERCIALE ET STRUCTURE DES ÉCHANGES**



# **Transition économique et réforme de la politique commerciale : enseignements tirés de l'expérience chinoise**

*Kiichiro Fukasaku\* et Henri-Bernard Solognac Lecomte\**

## **Introduction**

La transition économique est un processus de réformes et de renforcement des institutions engagé en vue d'instaurer une gestion macro-économique efficace et un système d'allocation des ressources fondé sur les mécanismes du marché. Les partisans du « gradualisme » et ceux du « big-bang » débattent de la meilleure façon de réaliser ces objectifs<sup>1</sup>. Les premiers déclarent qu'une approche progressive donnerait de meilleurs résultats qu'un « big-bang », d'une part parce que le coût de l'ajustement s'avère si lourd que la mise en place d'un programme global de réformes ne peut susciter qu'une forte opposition de la classe politique, et d'autre part parce qu'il n'est pas possible de disposer de toutes les informations nécessaires à la réalisation de ce programme. D'un autre côté, l'approche progressive comporte le risque d'aboutir à des réformes fragmentaires qui pourraient déboucher sur un échec.

L'expérience chinoise depuis la fin de 1978 est souvent considérée comme un cas réussi de « gradualisme » par rapport aux expériences des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) en matière de réforme et de croissance. Toutefois, l'existence du « gradualisme » chinois tenait plus aux contraintes politiques prises en compte par les décideurs au sein d'un régime communiste qu'à une décision économique arrêtée de la part des autorités. L'un des éléments fondamentaux de la stratégie chinoise pour assurer le passage à l'économie de marché était le changement radical d'orientation de la politique commerciale et de la politique d'industrialisation dans les années 80. Comme dans plusieurs économies d'Asie de l'Est, l'évolution de la situation en Chine depuis le milieu des années 80 a illustré le succès des stratégies de développement fondées sur l'ouverture à l'extérieur. Bien qu'étant un très grand pays tant par sa population que par sa superficie, la Chine présente, dans le domaine des échanges,

des caractéristiques similaires à d'autres économies est-asiatiques. Ses succès à l'exportation ne peuvent se comprendre que dans le contexte de la restructuration industrielle du Japon et d'autres économies de la région où la main-d'œuvre est rare.

La réforme de la politique commerciale est un élément intrinsèque du passage de la Chine à l'économie de marché. La libéralisation et la rationalisation de son régime d'importation ont progressé beaucoup moins rapidement que la libéralisation et la décentralisation des exportations. Étant donné le manque de volonté politique des autorités pour libéraliser les importations, une intégration complète de l'économie dans le système commercial international se révèle difficile. Le gradualisme a perdu de son attrait avec l'échec des tentatives faites par la Chine pour retrouver son statut de partie contractante au GATT et devenir l'un des membres fondateurs de l'OMC.

## **La réforme de la politique commerciale et la composition des échanges<sup>2</sup>**

Le processus de transition économique a été lancé lors de la fameuse troisième Session plénière du 11e Comité central du Parti communiste chinois (PCC), en décembre 1978<sup>3</sup>. Les deux principaux objectifs étaient de décentraliser l'économie (en basant davantage les décisions sur les lois du marché), d'ouvrir l'économie sur l'extérieur et de l'intégrer davantage au marché mondial. Les autorités ont engagé le processus de transition sans avoir arrêté de schéma directeur ou de calendrier global pour les réformes. Elles ont adopté une méthode d'approche progressive et pragmatique, qui est peut être mieux décrite par l'expression « éprouver la solidité des points d'appui pour franchir le fleuve ». Ce type d'approche a conduit les réformateurs chinois à expérimenter les réformes dans un premier temps, et lorsque celles-ci donnaient des résultats, le gouvernement entérinait les changements de politique. Au début, le gradualisme a permis aux réformistes du PCC de trouver des solutions pragmatiques à des questions politiquement sensibles, susceptibles de provoquer des résistances de la part d'éléments conservateurs. La création de zones économiques spéciales (ZES) en a été un exemple : les autorités et les entreprises locales ont eu le droit d'expérimenter, dans ces zones, des méthodes capitalistes qui ne pouvaient, pour des raisons politiques, être appliquées immédiatement ailleurs<sup>4</sup>.

### ***Décentralisation des contrôles des échanges extérieurs***

Avant la réforme de 1978, les échanges extérieurs représentaient simplement un élément qui permettait de combler l'écart entre l'offre et la demande dans le cadre des plans nationaux. Une politique commerciale définie en tant que telle n'était pas nécessaire. L'unique finalité des droits de douane était de procurer des recettes à l'État. Toutefois, au fur et à mesure de la progression de la décentralisation des activités d'exportation, et alors que de plus en plus d'importations prenaient place en dehors des limites de la planification obligatoire, la politique commerciale a commencé à jouer un rôle plus important dans la transition économique dans un cadre de stratégie de développement<sup>5</sup>.

L'objectif initial de la politique commerciale chinoise a d'abord été le développement *interne* du pays, en donnant une place prépondérante à des activités industrielles et agricoles de substitution aux importations qui employaient environ 70 pour cent de la population active à la fin des années 70. De plus, le taux de change était fortement surévalué. Bien que l'interdiction frappant les investissements directs étrangers (IDE) ait été levée en 1979, les autorités restaient prudentes. Le régime des échanges était donc très autocentré au début des réformes économiques. La politique commerciale ne s'est radicalement infléchie pour donner priorité à la production des produits d'exportation qu'au milieu des années 80. Ce tournant correspondait à l'adoption *de facto* de la stratégie de développement des zones côtières, à la promotion active des IDE par des mesures d'incitation fiscales, et aux importantes dévaluations du yuan par rapport aux monnaies des principales économies est-asiatiques<sup>6</sup>. Cette orientation sur l'extérieur n'a pas changé malgré le repli politique et économique temporaire de la Chine à la suite de l'incident de la Place Tiananmen, le 4 juin 1989.

Les lois et les règlements du régime commercial chinois ont évolué constamment depuis 1978 ; mais le cœur de la réforme de la politique commerciale restait la décentralisation des contrôles des échanges avec comme implication particulière, une planification obligatoire moins systématique des échanges extérieurs. Dans le domaine des exportations, la planification obligatoire fixait des objectifs quantitatifs pour chaque entreprise travaillant à l'exportation et leur fournissait les moyens de production nécessaires par l'intermédiaire du système d'allocation des matières premières. En 1988, le plan obligatoire couvrait 112 produits d'exportation (Lardy, 1992), mais ce nombre était tombé à 16 en 1993 (Fukusaku *et al.*, 1994). Les exportations sous le contrôle de la planification obligatoire ont été ramenées de 100 pour cent en 1978 à 45 pour cent en 1988 puis à environ 15 pour cent en 1992 (World Bank, 1993).

En ce qui concerne les importations, la « gestion unifiée » a été introduite en 1984 pour contrôler les échanges de sept produits clés — l'acier, les engrais chimiques, le caoutchouc, le bois d'œuvre, le tabac, les céréales ainsi que le polyester et d'autres fibres synthétiques. A cette époque, ils représentaient 40 pour cent des importations chinoises, contre 90 pour cent au début des années 80 (World Bank, 1988). Le champ d'action de la planification obligatoire a subi encore une réduction et, en 1993, moins de 20 pour cent des importations étaient ainsi contrôlées (Tseng *et al.*, 1994).

Un autre aspect fondamental de la décentralisation des échanges extérieurs fut l'expansion rapide d'entreprises indépendantes de l'Administration centrale, les sociétés de commerce extérieur (SCE). Au début de l'année 1978, dans la province de Guangdong, de nombreuses SCE locales ont commencé à importer et exporter de leur propre chef. Ces initiatives furent officiellement approuvées, et peu de temps après, la législation autorisait des entités autres que les douze SCE nationales à commercer avec l'extérieur. Les ministères et départements centraux ainsi que les administrations provinciales et municipales ont créé leurs propres SCE, certaines étant des entreprises conjointes domestiques combinant unités de production et sociétés de commerce. Au milieu des années 80, plus de 800 SCE avaient été agréées et, à la fin de la décennie, plus de 5 000 étaient en activité. Les grandes entreprises publiques,

initialement celles dont les exportations représentaient en valeur plus de 750 000 dollars, ont également, à leur tour, été autorisées à exporter de leur propre initiative, à l'exemple des sociétés étrangères (Fukasaku *et al.*, 1994).

La diminution relative de la part des échanges couverte par la planification obligatoire et l'essor des SCE locales ne signifiait pas pour autant qu'une proportion importante des échanges chinois obéissait désormais aux lois du marché. La « planification indicative » permettait à l'État d'intervenir dans les activités des SCE nationales et locales au moyen des licences et des allocations de devises. Le principe de la comptabilité indépendante et de la responsabilité des SCE pour les profits et les pertes liés aux échanges n'était pas totalement accepté. Afin de mettre un terme aux engagements illimités de l'Administration centrale dans le domaine des activités commerciales, un « système de responsabilité contractuelle » fut instauré pour les SCE nationales en 1988 et pour les SCE provinciales en 1991. Les contrats fixaient des objectifs pour les recettes en devises, pour les transferts de devises opérés par les SCE nationales et provinciales en faveur de l'Administration centrale, et pour le solde d'exploitation des échanges extérieurs. Le dernier objectif donne à penser que l'Administration disposait encore d'une certaine marge de manœuvre pour subventionner les pertes commerciales, bien que les subventions directes aux exportations aient été interdites depuis 1991.

### *Orientation sur l'extérieur et composition des échanges*

La réforme commerciale a radicalement modifié les liens économiques du pays avec le monde extérieur. Comme le montre le tableau 1, la part de la Chine dans les échanges mondiaux de marchandises a plus que triplé entre 1978 et 1994, et le degré d'ouverture commerciale (défini comme le rapport de la valeur moyenne des exportations et des importations de marchandises au PIB nominal) a augmenté de façon appréciable<sup>7</sup>.

La réforme de la politique commerciale a aussi notablement modifié la composition des échanges de la Chine. Au fur et à mesure de la progression des réformes et du fait d'un rôle grandissant des mécanismes du marché dans l'allocation des ressources, la composition des échanges a été davantage gouvernée par les avantages comparatifs. Plus importants encore ont été les changements dans la composition des exportations. La part des biens manufacturés (CTCI 5-8) dans le total des exportations de marchandises a augmenté, passant d'environ 50 en 1980 à 80 pour cent en 1992<sup>8</sup>. La figure 1 compare le degré d'ouverture commerciale des différentes industries entre 1987 et 1992<sup>9</sup> (défini par la part des exportations et des importations de marchandises dans la production brute). Elle montre qu'en l'espace de cinq ans seulement, la Chine a accru sa spécialisation dans une gamme assez étroite d'exportations qui portaient sur des produits à fort coefficient de main-d'œuvre (vêtements et autres produits finis, mobilier et articles de cuir) et sur un certain nombre de produits naturels (minéraux non métalliques, charbon et produits alimentaires). Bien que la Chine ait commencé à exporter de « nouveaux » produits — tels que des

appareils électroniques et du matériel de communication, des machines et du matériel électriques, des articles en métal et en plastique, et des instruments de précision — elle a dû aussi importer davantage afin de se procurer les pièces détachées et les éléments nécessaires à la fabrication de ces produits d'exportation. Le dynamisme de sa croissance économique a fait d'elle un importateur net de pétrole et de gaz naturel en 1992.

**Tableau 1. Ouverture de l'économie chinoise, 1970-94**  
Commerce extérieur de la Chine (Exportations + Importations)/2

Année	Part dans les échanges mondiaux	Pourcentage du PIB
1970	1.16	-
1975	1.37	-
1977	1.01	-
1978	1.22	4.73
1980	1.43	6.10
1982	1.78	7.17
1984	2.08	8.25
1986	2.58	12.70
1988	2.13	13.00
1990	2.49	14.81
1992	3.09	17.28
1993	3.69	17.03
1994	3.85	22.13

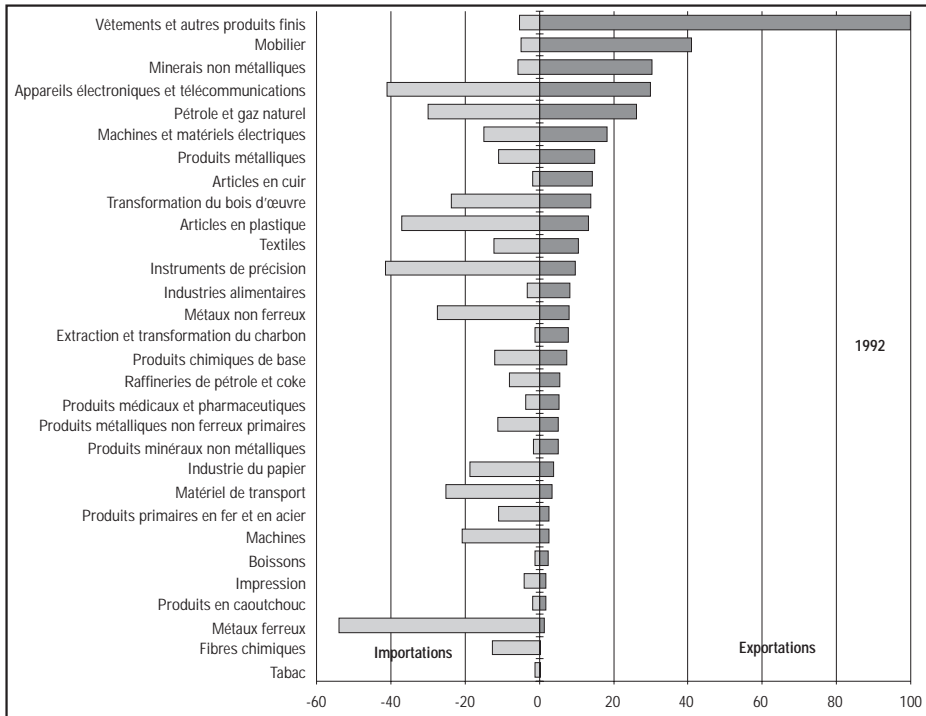
Sources : FMI ; Statistical Survey of China.

L'une des causes principales du développement spectaculaire du commerce extérieur chinois a été le passage d'un système d'échanges fortement centralisé à un système plus décentralisé qui possédait un nombre plus important d'entreprises locales, exportant et important indépendamment du plan établi par l'Administration centrale. Pour de Ménénil (1995), si le régime des échanges est resté en soi assez restrictif, « le secret du succès de la Chine dans le domaine du commerce extérieur tient essentiellement aux autorisations libéralement accordées par les autorités locales aux entreprises afin de s'affranchir des règlements et contrôles de l'Administration centrale ». Toutefois, si ces réformes fragmentaires du côté de l'offre ont réduit les contraintes administratives pesant sur les exportations, cela n'expliquait pas pourquoi, du côté de la demande, la Chine connaissait un tel succès sur le marché mondial. L'avantage de la situation géographique ne représentait qu'une explication insuffisante car la Chine n'était proche d'aucun de ses grands marchés d'exportation<sup>10</sup>. Une explication plus probable tient au fait que la libéralisation et la décentralisation des contrôles des échanges ont permis au pays de faire jouer l'important avantage comparatif dont il bénéficiait dans les activités à usage intensif de main-d'œuvre peu qualifiée. Toutefois, l'augmentation des exportations de la Chine s'est produite alors que ses concurrents — les nouvelles économies industrielles (NEI) et quatre pays de



l'Association des Nations du Sud-Est Asiatique (ANSEA) — avaient déjà fait des progrès notables dans la pénétration des marchés des pays de l'OCDE. Il reste donc à comprendre comment l'ouverture de la Chine s'intègre dans l'évolution des flux commerciaux de la région pendant les années 70 et 80.

Figure 1. Ouverture de l'industrie chinoise : pourcentage des exportations (importations) par rapport à la production brute, par branches industrielles



L'évolution des échanges en Asie de l'Est est le résultat de multiples processus de « rattrapage » au sein d'un groupe d'économies de la région parvenues à des stades différents d'industrialisation et de développement. Les économies les plus avancées réagissent à la concurrence des pays suiveurs en gravissant l'échelle des avantages comparatifs pour exporter des produits à plus fort coefficient de capital et/ou de technologie leur permettant d'importer des produits standardisés exigeant une importante main-d'œuvre relativement peu qualifiée. Conduites par le Japon, l'économie la plus puissante de la région, puis par le Taipei chinois, Hong-Kong, la République de Corée, Singapour et d'autres pays de l'ANSEA, les économies est-asiatiques tendent à avancer ensemble grâce à une expansion des échanges fondée sur l'évolution des avantages comparatifs au fil du temps<sup>11</sup>.

Comment la Chine s'est-elle intégrée à l'évolution des courants commerciaux dans l'Asie de l'Est ? Pour répondre à cette question, la méthode utilisée par Rana (1990) et Fukasaku (1992) doit être élargie pour inclure la Chine dans l'analyse de l'évolution des avantages comparatifs en Asie de l'Est. Par l'intermédiaire de « l'indicateur de l'avantage comparatif » mis au point par le CEPII/CHELEM (voir annexe 1), les variations de l'avantage comparatif observé entre 1970 et 1972 (dernière année de la base de données fournie par le CEPII/CHELEM) pour 33 branches industrielles (annexe 2) de la Chine et de huit économies asiatiques ont été calculées. Parmi ces dernières, il y a quatre NEI (le Taipei chinois, Hong-Kong, la République de Corée et Singapour) et quatre pays de l'ANSEA (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande). Les coefficients de corrélation de Spearman pour chaque paire d'économies (par exemple, la Chine et la République de Corée) ont été estimés afin de déterminer si les variations dans les vecteurs des avantages comparatifs entre les deux économies étaient statistiquement corrélées. Une corrélation *négative* signifierait que la Chine est devenue compétitive pour ces branches d'activité et que la République de Corée ne l'est plus. Une corrélation *positive* indiquerait que le type d'avantage comparatif observé dans les deux économies a évolué dans la même direction ; en d'autres termes, cela impliquerait que ces économies tendent à se concurrencer pour la même gamme de produits industriels. Les résultats du tableau 2 semblent indiquer que les échanges de la Chine sont complémentaires à ceux des NEI (sauf Singapour), mais qu'ils concurrencent ceux des pays de l'ANSEA (sauf la Malaisie)<sup>12</sup>. L'évolution de la structure des échanges de la Chine paraît bien correspondre au modèle de « rattrapage » de l'Asie de l'Est.

**Tableau 2. Corrélations significatives des variations dans les avantages comparatifs de la Chine et de certaines économies d'Asie, 1970-92**

Toutes activités confondues	1970-92
<i>Chine et NEI</i>	
Chine - Hong-Kong	- 0.87 **
Chine - Singapour	-
Chine - République de Corée	- 0.63 **
Chine - Taipei chinois	- 0.39 *
<i>Chine et ANSEA - 4</i>	
Chine - Indonésie	+ 0.39 *
Chine - Malaisie	-
Chine - Philippines	+ 0.44 **
Chine - Thaïlande	+ 0.50 **

\* Significatif au niveau de 5 pour cent.

\*\* Significatif au niveau de 1 pour cent.

## Évaluation du régime d'importation de la Chine

Le grand objectif de la réforme de la politique commerciale chinoise depuis le milieu des années 80 a été la promotion des exportations par la libéralisation et la décentralisation des activités d'exportation, tandis que les importations restaient sous contrôle grâce à un vaste arsenal de mesures non tarifaires. Ces mesures comprenaient, entre autres, un programme d'importations obligatoires, un système d'importations exclusivement aux mains de SCE agréées, des licences d'importation et des contrôles à l'importation, et beaucoup d'entre elles se cumulaient<sup>13</sup>. Alors que la programmation obligatoire couvrait moins de 20 pour cent des importations en 1993, il fallait encore des licences d'importation pour 53 catégories de produits représentant 30 pour cent des importations chinoises en 1993 (Tseng *et al.*, 1994). Pendant ce temps, les droits de douane étaient de plus en plus utilisés à des fins protectionnistes. Quand la production des industries de remplacement des importations s'avérait être d'un coût élevé et insuffisante en quantité pour satisfaire le marché intérieur, les droits de douane servaient à relever le prix des importations afin de les aligner sur les prix intérieurs. Ces droits pouvaient atteindre 140 pour cent sur des produits peu essentiels comme le tabac (voir ci-après).

Le tableau 3 résume les droits de douane (non pondérés), les taux effectifs de protection et la couverture des mesures non tarifaires par grande branche industrielle pour 1987 et 1993. Il existe 33 branches d'activité (industries extractives et industries manufacturières), représentant globalement plus de 10 pour cent des importations de marchandises de la Chine en 1993. Les données sur les droits de douane et les mesures non tarifaires sont extraites de la CNUCED, et les taux de protection effective pour les deux années sont calculés à partir du tableau d'entrées-sorties de 1987 (annexe 3).

Les données sur les droits de douane doivent être utilisées avec la plus grande précaution car les autorités ont largement utilisé des exonérations et des réductions pour « pousser » les exportations. Par exemple, des exonérations ont été accordées pour les importations entrant dans la fabrication des produits d'exportation ; pour les importations de biens d'équipement effectuées par des entreprises considérées comme améliorant le niveau technologique du pays ; pour les matières premières, les biens intermédiaires et les biens d'équipement importés par les ZES et les ZDET (zones de développement économique et technologique) ; et pour les produits importés par les entreprises à capitaux sino-étrangers ainsi que par des coopératives. Les droits de douane ont été également réduits de moitié pour les consommateurs des ZES. De ce fait, le produit effectif des droits de douane ne représentait que 5.6 pour cent des importations totales en 1992, alors que, dans d'autres pays en développement tels que l'Inde et le Pakistan, ces pourcentages s'établissaient respectivement à 51.2 pour cent en 1986 et 30.8 pour cent en 1990<sup>14</sup>. Les exportations chinoises bénéficiant d'exonérations sur leurs éléments importés comptaient pour plus de 60 pour cent de l'ensemble des exportations de produits manufacturés en 1991.

Tableau 3. Droits de douane, taux effectifs de protection et mesures non tarifaires appliqués aux importations chinoises, 1987 et 1993

Industries	Droits de douane nominaux (%)		Taux de protection effective (%)		Fréquence des mesures non tarifaires (% des lignes de produits)		Produit des droits de douane (% de la valeur des importations)		Importations (% du total)	
	1987	1993	1987	1993	1987	1993	1987	1987	1993	
Industries extractives (5) :										
Pétrole et gaz naturel	18.1	17.4	16.0	15.2	0.0	12.0	n.d.	3.9	4.4	
Métaux ferreux	5.0	2.1	-2.0	-5.6	0.0	50.0	0.0	0.7	0.9	
Métaux non ferreux	n.d.	6.6	n.d.	-0.8	n.d.	0.0	n.d.	1.0	0.5	
Minerais non métalliques	15.8	16.4	10.8	11.5	0.0	0.0	27.8	0.3	0.2	
Extraction et transformation du charbon	27.8	23.8	24.1	18.4	10.8	0.0	n.d.	0.6	0.1	
Industries manufacturières (28) :										
Matériel de transport	n.d.	37.1	n.d.	43.8	n.d.	24.0	n.d.	7.1	12.0	
Appareils électroniques et télécom	47.8	39.9	51.9	41.5	0.0	17.0	7.0	9.3	11.4	
Produits sidérurgiques primaires	14.9	14.7	8.2	7.8	0.0	70.0	7.0	10.2	9.1	
Machines ordinaires	27.8	26.4	28.4	25.4	1.1	6.0	7.7	9.8	9.0	
Machines spécialisées	20.9	24.9	14.7	22.6	1.2	2.0	n.d.	8.2	8.6	
Textiles	75.6	57.4	168.7	80.4	11.0	7.0	1.7	5.6	8.6	
Machines et matériel électriques	39.4	41.0	57.9	63.1	3.7	5.0	7.1	4.9	5.2	
Produits chimiques de base	n.d.	25.6	n.d.	22.2	n.d.	1.0	7.4	7.9	4.5	
Articles en plastique	42.5	47.3	63.5	81.5	0.0	0.0	3.0	5.2	4.3	
Autres produits manufacturés	56.2	51.5	80.9	69.0	2.1	5.0	4.8	4.0	3.7	
Raffineries de pétrole et coke	n.d.	56.4	n.d.	134.0	n.d.	0.0	4.4	2.7	2.8	
Produits métalliques	44.0	34.3	80.6	49.5	0.0	13.0	8.8	2.6	2.5	
Produits métalliques non ferreux primaires	16.5	15.8	15.7	14.0	5.7	0.0	3.3	1.6	2.1	

Tableau 3 (fin)

Industries	Droits de douane nominaux (%)		Taux de protection effective (%)		Fréquence des mesures non tarifaires (% des lignes de produits)		Produit des droits de douane (% de la valeur des importations)	Importations (% du total)	
	1987	1993	1987	1993	1987	1993	1987	1987	1993
Industries manufacturières (28) :									
Industrie du papier	39.2	29.7	53.4	29.2	0.0	8.0	3.3	3.0	1.8
Instruments de précision	n.d.	16.7	n.d.	10.6	n.d.	0.0	7.4	2.5	1.7
Transformation du bois d'œuvre	44.5	36.7	54.3	39.2	0.0	27.0	11.4	1.0	1.1
Fibres chimiques	36.2	34.4	41.8	37.6	0.0	43.0	6.2	1.7	1.1
Vêtements et autres produits finis	89.6	83.0	207.3	167.2	11.7	6.0	3.9	0.8	0.9
Transformation des céréales	n.d.	33.0	n.d.	156.6	n.d.	0.0	14.3	1.1	0.8
Produits minéraux non métalliques	49.6	43.1	66.3	52.6	8.0	0.0	11.4	0.8	0.5
Produits médicaux et pharmaceutiques	18.1	17.5	5.6	4.4	85.5	0.0	16.5	0.6	0.4
Industries alimentaires	n.d.	53.2	n.d.	112.6	n.d.	3.0	n.d.	1.0	0.3
Impression	n.d.	17.8	n.d.	5.7	n.d.	0.0	1.8	0.4	0.3
Tabac	87.5	145.0	102.5	209.2	0.0	50.0	89.3	0.7	0.3
Boissons	119.7	102.1	2 509.0	705.2	0.0	5.0	74.4	0.2	0.3
Articles en cuir	n.d.	59.3	n.d.	90.5	n.d.	0.0	0.7	0.3	0.2
Mobilier	72.9	72.6	155.8	154.3	0.0	0.0	13.7	0.3	0.2
Articles en caoutchouc	37.8	29.5	35.3	17.8	6.3	32.0	9.8	0.2	0.2
Total								100.0	100.0
Part des produits industriels dans les importations								88.9	96.3

n.d. non disponible.

Sources : CNUCED, Base de données sur le commerce (1994), CNUCED, *Handbook of Trade Control Measures of Developing Countries* (1989), Tableau d'entrées-sorties de la Chine (1987), Base de données CHELEM (1993).

Le tableau 3 explicite toutefois plusieurs caractéristiques marquantes du régime d'importation chinois.

- Premièrement, la structure des droits de douane de 1993 n'était pas très différente de celle de 1987, malgré les réductions tarifaires importantes de 1992 et 1993. En fait, les droits de douane avaient été relevés entre 1986 et 1991, avant d'être abaissés dans les années suivantes (World Bank, 1994 ; Tseng *et al.*, 1994).
- Deuxièmement, les droits de douane étaient généralement plus élevés pour les biens de consommation que pour les biens intermédiaires et les matières premières, de sorte que le taux de protection effective du premier groupe de produits était en général bien plus élevé que les taux nominaux pourraient le laisser penser. Cela s'avère particulièrement exact pour les grands secteurs d'exportation, tels que les vêtements et autres produits finis, le mobilier et les articles en cuir, bien que les taux de recouvrement effectifs soient très bas.
- Troisièmement, les mesures non tarifaires concernaient surtout les industries clés approvisionnant en matières premières et en biens intermédiaires (tels que métaux ferreux, fer et acier, fibres chimiques et articles en caoutchouc) d'autres industries du pays. Entre 1987 et 1992, ces mesures ont été étendues à d'autres branches d'activité (métaux ferreux, sidérurgie primaire, fibres chimiques et tabac), et ont été renforcées dans beaucoup d'autres secteurs. Les produits médicaux et pharmaceutiques, supprimés de la liste des mesures non tarifaires, représentaient une exception notable. Dans certains secteurs manufacturiers (matériel de transport, fibres chimiques, transformation du bois d'œuvre et tabac), les droits de douane élevés coexistaient avec les mesures tarifaires.
- Enfin, les importations de produits manufacturés portaient essentiellement sur les biens d'équipement et les produits intermédiaires. En 1993, parmi les grandes entreprises importatrices, neuf sur dix appartenaient à ces industries, qui représentaient près de 70 pour cent des importations de produits manufacturés du pays. Les droits de douane nominaux appliqués à ces produits variaient entre 14.7 pour cent (sidérurgie primaire) et 57.4 pour cent (textiles). Toutefois, le montant des droits collectés (en 1987) était nettement inférieur aux droits nominaux, indiquant ainsi que les importateurs de biens d'équipement et de produits intermédiaires étaient les principaux bénéficiaires des exonérations et réductions de droits de douane.

Le régime d'importation chinois est-il plus ou moins protectionniste que celui des autres économies en développement d'Asie ? Le tableau 4 indique le niveau des droits de douane les plus récents et des restrictions quantitatives de onze économies en développement d'Asie réparties en deux groupes. Dans le premier (le Taipei chinois, Indonésie, République de Corée, Malaisie, Philippines, Sri Lanka et Thaïlande), les droits de douane ont été ramenés à des niveaux modérés, et les restrictions quantitatives ont été rares. Le niveau des droits reflétait les importantes réductions décidées unilatéralement lors de l'Uruguay Round. Dans des pays en développement tels que l'Indonésie, le Sri Lanka et la Thaïlande, les droits de douane moyens étaient déjà inférieurs aux droits consolidés moyens décidés lors de l'Uruguay Round. Les

engagements tarifaires de l'Uruguay Round furent toutefois utiles pour « bloquer » les précédentes libéralisations tarifaires, par des consolidations. Dans les pays d'Asie de l'Est (sauf aux Philippines), les droits de douane moyens sont tombés à des niveaux relativement faibles (10 à 15 pour cent) au début des années 90<sup>15</sup>. Mais la structure tarifaire se caractérise par des « pics » significatifs, et la dispersion des taux est importante (Dean *et al.*, 1994 ; Imada-Iboshi *et al.*, 1994). Dans le second groupe de pays (Bangladesh, Chine, Pakistan, Inde et Viet Nam), les droits de douane restent toujours très élevés (sauf au Viet Nam) et les restrictions quantitatives constituent encore d'importants obstacles au commerce. Malgré les efforts récemment déployés pour réduire et rationaliser les droits de douane et les mesures non tarifaires, le régime d'importation chinois reste l'un des plus protectionnistes d'Asie, avec ceux de l'Inde et du Pakistan.

### *La libéralisation des importations : une entreprise inachevée*

Cette analyse du régime d'importation de la Chine tend à montrer que beaucoup reste à faire dans le domaine de la politique commerciale. La Chine doit poursuivre l'action entreprise pour libéraliser et rationaliser son régime d'importations si elle veut mener à bien le passage à l'économie de marché dans les années à venir. Dans un nombre significatif de cas, il existe à la fois des droits de douane et des mesures non tarifaires. L'utilisation généralisée de ces mesures discrétionnaires introduit une incertitude supplémentaire en ce qui concerne l'accès au marché et réduit la transparence et la prévisibilité de la politique commerciale. Le système actuel combinant droits de douane élevés et exonérations crée des distorsions dans l'allocation des ressources et conduit à des abus. Le programme des réformes dans le domaine de la politique commerciale porte donc sur les points suivants :

- extension à toutes les entreprises de l'autorisation d'importer et d'exporter ;
- transformation des mesures non tarifaires en droits de douane ;
- poursuite des réductions des droits de douane selon un calendrier pré-établi ;
- rationalisation des exonérations et des réductions tarifaires ; et
- abandon des mesures discriminatoires de promotion des échanges et des investissements dans les ZES et d'autres zones de développement.

La Chine cherche à faire partie à nouveau du GATT/OMC. Membre fondateur du GATT, elle a quitté l'organisation en 1949 lors de l'accession au pouvoir du PCC. En 1986, elle a sollicité son admission (ou plutôt sa réadmission) au GATT, et le Groupe de travail sur le statut de la Chine en tant que partie contractante a été créé en mars 1987. La Chine a aussi participé aux négociations commerciales multilatérales de l'Uruguay Round. Les négociations ont été suspendues après l'incident de la Place Tiananmen en juin 1989, mais ont repris à la fin de 1992 pour devenir très intenses en 1993-94, la Chine désirent devenir membre fondateur de l'OMC. Dans cette optique, les autorités ont pris de nouvelles dispositions pour libéraliser les échanges<sup>16</sup>.

**Tableau 4. Droits de douane et restrictions quantitatives  
dans certaines économies en développement d'Asie**  
(en pourcentage)

		Tous produits confondus			
		Année	Droits moyens	Fourchette des droits	Restrictions quantitatives
Indonésie	(a)	1987	18.1 (18.2)	0/58	91.4
		1992	17.0 (12.6)	0/40	1.9
Rép. de Corée	(a)	1987	22.9 (20.2)	8.1/32.5	8.8
		1992	11.1 (10.0)	3.0/22.3	2.6
Malaisie	(a)	1987	13.6 (14.7)	0/49.3	3.7
		1992	12.8 (11.2)	0.9/45.0	2.1
Philippines	(b)	1985	27.6 (18.3)	0/100	~100 ('83)
		1992/91	24.3 (17.9)	0/100	<5
	(c)	1993	23.5	3/30 (en 1995)	
Sri Lanka	(a)	1987	27.3 (23.6)	0/78.3	8.6
		1993	26.1 (23.7)	0/58.4	3.8
Thaïlande	(b)	1986	13		
		1990	11.4		<5 ('88)
Bangladesh	(b)	1986	94	2.5/508.5	39.5
		1993	50.0 (31.0)	7.5/100	10.0
Chine	(b)	1986/87	38.1 (29)		
		1992	43 (32)	0/143	70
	(d)	1993	36.4		<50
Pakistan	(a)	1984	78 (59.7)	0/150.1	79.7
		1992	61.1 (56.2)	0/90	14.5
Inde	(a)	1987	98.8 (90)	0/160.8	73.2
		1992	53.0 (42.6)	0/65	58.8
	(e)	1994	55 (33)		
Viet Nam	(b)	1991	11	0/150	100

*Notes et sources :* a. CNUCED, Trade Control Measures Database.

Droits de douane : moyenne non pondérée (moyenne pondérée par les importations).

Fourchette des droits : taux le plus faible/le plus élevé à l'intérieur de chaque rubrique de la NCCD.

Restrictions quantitatives : moyenne non pondérée de l'incidence des restrictions à l'intérieur de chaque rubrique de la NCCD.

b. Dean *et al.* (1994).

Taux de couverture des restrictions quantitatives chinoises : pourcentage des importations couvertes par les licences, etc. (pondéré par les importations).

c. Imada-Iboshi *et al.* (1994).

d. Tseng *et al.* (1994).

e. Ahluwalia (1995).



En novembre 1993, la troisième Session plénière du 14<sup>e</sup> Comité central du PCC a fixé l'objectif de l'instauration d'une « économie de marché socialiste ». Selon les termes du Comité, « la mise en place de cette structure [d'économie de marché socialiste] a pour but de permettre au marché de jouer un rôle fondamental dans l'allocation des ressources sous le contrôle macro-économique de l'État » (*China Daily*, Supplément, 17 novembre 1993). L'adoption des cinq grands points de ce programme d'action impliquait de poursuivre et d'élargir le processus « d'ouverture ». L'un de ces points concernait la « mise en place d'un système intégré et ouvert dans l'ensemble du pays, ayant pour objet de lier étroitement le marché urbain et rural ainsi que le marché intérieur et international, de façon à optimiser l'allocation des ressources (*ibid.*) ». La décision du Comité central soulignait également « l'ouverture multi-directionnelle » de l'économie chinoise et la nécessité de poursuivre les réformes du régime des échanges et du régime des investissements<sup>17</sup>.

L'adoption de l'objectif d'instauration d'une « économie de marché socialiste » a été rapidement suivie de nouvelles réformes en 1994. Le double taux de change a été unifié, une nouvelle loi sur les échanges extérieurs a été promulguée, le régime fiscal a été restructuré, et le secteur financier s'est ouvert plus largement aux banques étrangères. Les deux premières mesures ont contribué à réduire les distorsions dans l'allocation des ressources et à rendre la politique commerciale plus transparente, mais les distorsions dans le régime d'importation demeurent.

## Observations finales

Durant les 17 dernières années de transition économique, la Chine a mis en place des marchés de biens et de services aux prix déterminés par les échanges, et non par les planificateurs centraux. Mais, à la différence des systèmes capitalistes occidentaux, la liberté d'entrée et de sortie sur ces marchés n'est pas garantie. En outre, il n'existe toujours pas de règles et de règlements clairs pour empêcher des abus en provenance de personnes occupant une position de force sur le marché. Les marchés procurent donc des revenus à ceux qui y ont un accès privilégié, et ceux qui possèdent de bonnes *guanxi* (des relations) peuvent y accéder. Malgré de nombreux efforts en vue de libéraliser et de décentraliser le commerce en 1993-94, le régime des importations chinoises reste en proie à de fortes distorsions.

Quelles leçons peut-on tirer de l'expérience chinoise en matière de transition économique ? Tout d'abord, la Chine n'est pas le seul pays à avoir entrepris des réformes de politique économique :

- i) La politique d'ouverture sur l'extérieur adoptée depuis le milieu des années 80 a joué un rôle crucial dans la transition et est un élément clé de sa performance économique. Cela s'avère exact aussi pour d'autres économies en transition

comme les PECO : bien que les instruments utilisés par ce groupe de pays aient été différents, l'expansion des exportations a « tiré » la croissance économique dans les deux cas.

- ii) La libéralisation et la décentralisation des échanges ont joué un rôle décisif dans l'ouverture de l'économie chinoise en lui permettant d'utiliser le très important avantage comparatif dont elle bénéficiait dans les industries de main-d'œuvre. La recomposition des échanges qui s'en est suivie a été similaire à celle observée dans d'autres pays d'Asie de l'Est comme le Japon, les membres de l'ANSEA et la République de Corée. En fait, la Chine n'aurait jamais pu obtenir ces résultats remarquables au plan commercial et économique si elle n'avait pas été bien armée pour renforcer ses liens avec les économies dynamiques d'Asie de l'Est.

Ensuite, malgré les efforts déployés en 1993-94, les mesures de libéralisation des importations sont demeurées incomplètes et le régime d'importation est resté caractérisé par de nombreuses distorsions. C'est ici une différence majeure par rapport aux PECO en transition et aux économies dynamiques d'Asie de l'Est. On peut considérer que ces progrès inégaux sont imputables à « l'approche duale » de la réforme commerciale<sup>18</sup>. Elle se traduit principalement par l'opposition de certains groupes d'intérêt à la libération des importations, et par la réticence des autorités à laisser les prix mondiaux affecter trop fortement les prix des marchés intérieurs. Prises dans le contexte plus large de la transition économique, ces réformes incomplètes dans le domaine des échanges retardent l'introduction de la concurrence internationale dans le secteur domestique, concurrence qui, comme le montre l'expérience des PECO, est un élément fondamental de la réforme des entreprises domestiques<sup>19</sup>.

Le manque de volonté politique réelle de libéraliser les importations représente un obstacle considérable à l'adhésion de la Chine à l'OMC — bien qu'il ne soit pas le seul<sup>20</sup>. Il peut paraître ironique de constater que le gradualisme, qui a permis aux réformateurs chinois de lancer des réformes au début de la transition économique, entrave maintenant l'intégration complète de la Chine à l'économie mondiale. Le programme d'action qui doit permettre d'instaurer une « économie de marché socialiste » d'ici à la fin du siècle, est global et ambitieux, mais aucune indication n'est donnée quant à la manière dont il sera mis en œuvre. Dans le domaine de la réforme de la politique commerciale, les négociations relatives au protocole d'accession de la Chine au GATT/OMC n'ont malheureusement pas abouti. Le pays a besoin aujourd'hui d'un ferme engagement des autorités à réformer radicalement le régime des échanges en arrêtant un calendrier précis afin de conforter leur crédibilité. Les initiatives récentes du Président Jiang Zemin lors du forum de l'APEC tenu à Osaka en novembre 1995 montrent que les choses semblent aller dans ce sens.

L'avenir de la réforme de la politique commerciale chinoise doit également être replacé dans une perspective régionale. Au cours des dernières années, beaucoup d'économies en développement d'Asie de l'Est et du Sud ont unilatéralement décidé

de libéraliser leurs importations. En particulier, les pays de l'ANSEA — principaux concurrents de la Chine — se sont engagés à former une zone de libre échange (ZLEA) d'ici à 2003. Plus récemment, les États membre de l'APEC (Coopération économique dans la zone de l'Asie-Pacifique) ont déclaré qu'ils tenteraient d'établir le libre-échange dans la région d'ici à 2010 (pour les pays développés du groupe) ou à 2020 (pour les autres membres). Dans un environnement commercial en mutation rapide, la stratégie de transition des années 80 n'est peut-être plus celle à appliquer pour les années 90 et celles qui vont suivre.

## Notes et références

- \* Centre de Développement de l'OCDE.
1. Voir par exemple Csaba, 1995 ; Fan, 1995 ; Fischer, 1993 ; Fukasaku *et al.*, 1994 ; Gelb *et al.*, 1993 ; Lee *et al.*, 1994 ; MacMillan *et al.*, 1993 ; Perkins, 1992 ; Rana *et al.*, 1993 ; et Sachs *et al.*, 1994.
  2. L'expression « réforme de la politique commerciale » doit être comprise ici dans un sens large. Pour mieux décrire les changements intervenus dans le cadre de la politique commerciale de la Chine, Fukusaku et Wall (1994) utilisent l'expression « réformes axées sur l'ouverture », qui englobent le régime des échanges extérieurs et le régime des changes, la mise en place d'un cadre juridique et institutionnel pour l'IDE et la création de ZES et d'autres zones de développement.
  3. Voir Fukusaku *et al.* (1994, chapitre 2) pour une description exhaustive des réformes de la Chine en matière de politique commerciale depuis la fin des années 70.
  4. Un mot de mise en garde au sujet du rôle de la réforme de la politique commerciale dans le processus de transition économique. Une fois que le processus a été lancé, et au fur et à mesure de la progression de la décentralisation et de l'ouverture de l'économie, il a fallu changer aussi pratiquement tous les aspects du système de gestion économique, en particulier par des réformes touchant la structure du capital et la gestion des entreprises, la création de marchés pour les marchandises, les services et les facteurs de production, ainsi que la réforme des prix et la décentralisation économique.
  5. La manière de traiter les IDE était une autre question controversée. Un élément clé des réformes dans ce domaine a consisté à adopter d'abord une « législation portant autorisation », série de lois politiquement cruciales mais non spécifiques qui permettaient au gouvernement d'introduire ultérieurement des mesures plus spécifiques lorsque les conditions politiques et économiques voulues étaient remplies. Compte tenu de sa politique traditionnelle d'autarcie dans le cadre de la planification centrale et de sa suspicion à l'égard des entreprises sous contrôle étranger, la Chine a dû partir de zéro pour créer un cadre juridique et institutionnel pour les IDE. La première mesure prise après 1978, lorsque le vent politique a tourné sur la question des IDE, a été de faire adopter la fameuse loi de 1979 sur les coentreprises. Cette loi a été suivie d'un grand nombre d'autres lois et règlements dans des domaines touchant à la fois les entreprises chinoises et les entreprises étrangères, notamment l'impôt sur les bénéfices, le rapatriement des profits, la gestion de la main-d'œuvre, l'utilisation des terres et les droits de propriété.

6. Entre 1978 et 1983, le taux de change réel du yuan s'est apprécié d'environ 30 pour cent puis il s'est rapidement déprécié dans les années suivantes. En termes bilatéraux, le yuan s'est déprécié de façon substantielle et rapide entre 1985 et 1991 par rapport aux monnaies de Singapour, du Taipei chinois, de la Malaisie et de la Thaïlande et, dans une moindre mesure, par rapport aux monnaies de Hong-Kong et de la République de Corée (Fukasaku *et al.*, 1993).
7. La mesure du PIB chinois en dollars ou en termes de parité du pouvoir d'achat (PPA) pose un problème fondamental pour l'analyse du degré d'ouverture commerciale. Nous nous sommes basés sur le taux de change du dollar du tableau 1, qui tend à surestimer le degré d'ouverture commerciale à cause des dévaluations successives du yuan. D'après Lemoine (1995), sur la base des PPA, la part des exportations dans le PIB devrait se situer aux alentours de 5-7 pour cent, au lieu de 20 pour cent lorsqu'on utilise le taux de change actuel. Mais en dépit de ce problème de mesure, la plupart des analystes des échanges extérieurs s'accordent à penser que l'économie s'est progressivement ouverte après la période des réformes. Voir Lardy (1992) pour une étude détaillée des comptes nationaux et des statistiques commerciales de la Chine.
8. A l'inverse, dans les PECO, la réorientation des échanges a bénéficié de la proximité de l'Union européenne. En 1994, l'Union a acheté plus de 60 pour cent des exportations de la Pologne et plus de 50 pour cent de celles de la Hongrie. Voir Lemoine (1995).
9. Sur la base des données de l'Annuaire chinois des relations économiques extérieures et des échanges, 1993-94.
10. Étant donné la compatibilité des sources, 1992 est la dernière année pour laquelle des calculs ont pu être effectués.
11. Voir Fukasaku (1992) pour une étude empirique de l'évolution des échanges commerciaux de l'Asie de l'Est.
12. Le cas de Singapour s'explique par son statut spécial d'entrepôt, puisque ses statistiques d'exportation incluent les réexportations, dans lesquelles les produits de base occupent une place importante. La spécificité de la Malaisie s'explique peut-être par la forte concentration des exportations de produits électroniques.
13. De même, les licences d'exportation et les taxes à l'exportation sont les principaux instruments utilisés par les autorités pour contrôler les exportations puisque la programmation obligatoire des exportations a été supprimée en 1991 (Fukasaku *et al.*, 1994). Ces mesures servent à maintenir des prix élevés dans les secteurs d'activité où la Chine est un fournisseur dominant du marché mondial (par exemple pour l'étain, le tungstène et l'antimoine). Les licences d'exportation sont appliquées de manière à ce que la Chine honore les obligations contractées aux termes d'accords internationaux tels que l'AMF et les accords de limitation volontaire des exportations.
14. Le taux de recouvrement des droits de douane en 1987 s'établissait à 9.7 pour cent en Chine (World Bank, 1993).
15. Les Philippines ont adopté de nouvelles mesures de réforme tarifaire en juillet 1991 pour ramener la taxe moyenne à 14 pour cent en 1995 et simplifier la structure tarifaire en réduisant le nombre des catégories et en diminuant la dispersion des taux (Dean *et al.*, 1994).

16. Pour différentes perspectives sur la question de l'accèsion de la Chine au GATT/OMC, voir Drysdale *et al.* (1992), Garnaut *et al.* (1994) et Lardy (1994).
17. Les quatre autres points concernent la réforme des entreprises publiques, la mise en place d'un système de gestion macro-économique rationnel, la répartition des revenus et la sécurité sociale.
18. Sur cette question de la « double approche » en matière de transition économique, voir Fan (1995).
19. Voir par exemple les cas de la Pologne et de la République tchèque dans Bouin *et al.* (1995).
20. D'autres problèmes demeurent et concernent les règles applicables au commerce d'État, le statut de pays en développement, les demandes formulées par les partenaires commerciaux pour la mise en place de mécanismes spéciaux, etc.



## Indicateur de l'avantage comparatif

L'indicateur de l'avantage comparatif observé (ACO) élaboré par Balassa est défini par l'équation :

$$ACO = \frac{(X_{ik} / X_{.k})}{(X_{i.} / X_{..})}$$

$X$  étant la valeur des exportations, et  $i$  dénotant un pays et  $k$  un produit. L'indice ACO indique donc la part relative des exportations du pays  $i$  dans les échanges mondiaux du produit  $k$  divisée par la part de ce pays dans le total des exportations mondiales. Si l'ACO = 1, cela indique habituellement la performance « normale » à l'exportation du pays  $i$  dans les échanges mondiaux du produit  $k$  au regard de la taille de ce pays en tant qu'exportateur dans le total des échanges mondiaux. Si l'ACO est  $> 1$  ( $< 1$ ), le pays  $i$  est considéré comme ayant un avantage (désavantage) comparatif dans l'exportation du produit  $k$ .

L'application de l'indice ACO aux données effectives soulève deux difficultés majeures :

- 1) la variation de la part de marché sur laquelle est fondée l'indice reflète non seulement le changement de l'avantage comparatif sous-jacent des pays exportateurs, mais aussi toute variation éventuelle de la demande émanant des pays importateurs. Il est donc difficile de présumer que l'indice ACO devrait indiquer l'avantage comparatif *ex ante* d'un pays, lequel est déterminé par les prix relatifs avant les échanges. Cela pose des problèmes particuliers pour l'analyse de l'évolution de l'indice dans le temps ; et
- 2) l'indice ACO capte aussi l'effet des variations en volume de la production totale du produit  $k$ , et pas seulement l'évolution de la performance du pays sur les marchés d'exportation. Il ne tient pas compte non plus de la contribution relative du produit  $k$  aux résultats d'exportation du pays.



Le calcul de l'indicateur de l'avantage comparatif (IAC) de Chelem vise à remédier à ces deux limitations de l'indice ACO.

- 1) L'impact des variations des parts relatives de marché de chaque produit au niveau mondial, qui ne sont pas spécifiques aux pays  $i$ , est neutralisé. Les chiffres d'exportation et d'importation utilisés dans le calcul de l'IAC sont pondérés par les variations de la demande mondiale : avant d'être utilisées pour le calcul de l'IAC, les données concernant les exportations ( $X$ ) et les importations ( $M$ ) sont ajustées pour toutes les années  $n$ , sur la base d'une année de référence  $r$ . Les exportations ajustées ( $X'$ ) et les importations ajustées ( $M'$ ) sont calculées comme suit :

$$X'^{(n)}_{ik} = X^{(n)}_{ik} \times e^{(n)}_k$$

$$M'^{(n)}_{ik} = M^{(n)}_{ik} \times e^{(n)}_k$$

avec

$$e^{(n)}_k = \frac{X_{\cdot k}^{(r)} / X_{\cdot\cdot}^{(r)}}{X_{\cdot k}^{(n)} / X_{\cdot\cdot}^{(n)}}$$

$X_{\cdot k}$  représentant le volume total des échanges mondiaux pour le produit  $k$ .

- 2) L'IAC est fondé sur le calcul des échanges nets et tient compte de la taille du marché national. Pour chaque pays  $i$  et chaque produit  $k$ , la part des échanges nets dans le PIB ( $Y$ ) est déterminée, après ajustement de  $X$  et  $M$  comme indiqué ci-dessus, par la formule suivante :

$$t_{ik} = \frac{(X'_{ik} - M'_{ik})}{Y_i}$$

L'ICA est alors défini par la relation :

$$CAI_{ik} = t_{ik} - g_{ik} \times t_i.$$

avec :

$$g_{ik} = \frac{(X'_{ik} + M'_{ik})}{(X'_{i\cdot} + M'_{i\cdot})}$$

et

$$t_{i.} = \frac{(X'_{i.} - M'_{i.})}{Y_i}$$

On obtient alors un indicateur pondéré de l'avantage comparatif  $ICA_{ik}$ , dans lequel les effets de la taille du pays et des variations de la demande sont corrigés :

$$CAI_{ik} = \frac{(X'_{ik} - M'_{ik})}{Y_i} - \left[ \frac{(X'_{ik} + M'_{ik})}{(X'_{i.} + M'_{i.})} * \left( \frac{(X'_{i.} - M'_{i.})}{Y_i} \right) \right]$$

## Annexe 2. Classification et codes industriels chinois

Classification industrielle chinoise	Codes	CHELEM	Notes	CTCI, Rev.2
<b>Industrie</b>	<b>7 à 89 (sauf 16, 40)</b>			
<b>Industries extractives (5)</b>				
Extraction et transformation du charbon	7, 8	IA		322.1, 322.2, 322.3, 323
Pétrole et gaz naturel	9, 10	IB, IC		333, 341.3, 341.4
Métaux ferreux	11	HA		281, 282
Métaux non ferreux	12	HB		286 à 289
Minéraux non métalliques	13	HC		27
<b>Industries manufacturières (28)</b>				
Transformation des céréales	17 à 21 (+26)	KA, KB, KG	(a)	046 à 048, 41, 42, 022 à 024, 091, 08
Industries alimentaires	22	KD, KE, KF		012, 014, 035, 037, 056, 06, 073, 058.2, 058.3, 058.6, 058.9, 098
Boissons	23, 24	KH		011, 058.5
Tabac	25	KI		122
Textiles	27 à 32	DA, DD		652, 655 à 659, 651.1 à 651.3, 651.5, 651.6, 651.8, 651.9
Vêtements et autres produits finis	33	DB, DC		842 à 846, 847.1, 847.2
Articles en cuir	34	DE		61, 83, 85, 848.1 à 848.3
Transformation du bois d'œuvre	35	EA		63
Mobilier	36	EB		82
Industrie du papier	37	EC		25, 64
Impression	38	ED		892
Raffineries de pétrole et coke	41 à 43	IH, IG		323, 334, 335
Produits chimiques de base	44 à 50	GA, GB, GC, GD, GE		51, 52, 56, 57, 591, 592, 598.1 à 598.3, 43, 53, 55, 598.9
Produits médicaux et pharmaceutiques	51	GF		54
Fibres chimiques	52	GG		58, 233, 266, 267, 651.4, 651.7
Produits en caoutchouc	53, 54	GI		62
Articles en plastique	55, 56	GH		893
Produit minéraux non métalliques	57 à 63	BA, BB, BC		661 à 666
Produits primaires en fer et en acier	64	CA, CB		671 à 679
Produits métalliques non ferreux primaires	65	CC		68
Produits métalliques	66, 67	FA, FB		691 à 697, 699, 749, 812.1, 812.2
Machines ordinaires	68, 69, 72, 74	FC, FE, FF		711, 712, 718, 723, 728.1, 736, 737, 741 à 744, 713.2, 713.3, 713.8, 713.9, 714.88, 714.99
Machines spécialisées	70, 71, 73	FD, FG		721, 722, 724 à 727, 745, 728.3, 728.4
Matériel de transport	75 à 79	FS, FT, FU, FV, FW		713.1, 714.4, 714.81, 714.91, 781 à 786, 791 à 793
Machines et matériel électriques	80 à 82	FP, FQ, FR		716, 771 à 773, 775, 778, 812.4
Appareils électroniques et télécommunications	83 à 85	FL, FM, FN, FO		751 (-751.82), 752, 759 (-759.19), 761 à 764, 776
Instruments de précision	86	FI		774, 872 à 874
Autres produits manufacturés	39, 87 à 89	EE, FH, FJ, FK	(b)	269, 667, 882, 883, 894 à 899, 951, 885, 871, 881, 884, 751.82, 759.19

a. Aliments pour animaux compris (Chelem KG, CTCI 08).

b. Y compris les « articles d'art et d'artisanat » (Chelem EE ; code chinois 39), l'armement (Chelem FH), les réveils (Chelem FJ), le matériel d'optique et les appareils photo (Chelem FK).

## Taux de protection effective

Le taux de protection effective est défini comme le taux de protection affecté à l'activité économique qui produit la valeur ajoutée du produit concerné. Il indique la mesure dans laquelle les politiques protectionnistes influent sur l'allocation des ressources en les orientant vers certaines activités ou certains secteurs, ou en les détournant d'autres activités et secteurs. Nous nous sommes basés sur le tableau d'entrées-sorties de 1987 de la Chine par calculer les parts de valeur ajoutée et les parts de divers biens intermédiaires dans chaque produit. Pour chaque activité  $j$ , le taux de protection effective est défini par la formule :

$$g_j = \frac{t_j - a_{ij} t_i}{1 - a_{ij}}$$

$g_j$  étant le ratio protection pour l'activité  $j$  ; c'est-à-dire l'augmentation proportionnelle du prix effectif qui résulte des droits de douane.

$t_j$  le droit de douane appliqué au produit  $j$

$t_i$  le droit de douane appliqué au produit  $i$

$a_{ij}$  la part de  $i$  dans le coût de  $j$  en l'absence de droits de douane.

Comme il n'est pas facile de déterminer  $a_{ij}$ , on utilise  $a'_{ij}$ , qui représente les parts de produits intermédiaires obtenues une fois que les droits de douane ont entraîné une augmentation de prix des biens finaux et des produits intermédiaires sur le marché domestique :

$$a'_{ij} = a_{ij} \frac{1 + t_i}{1 + t_j}$$

On obtient alors la relation :

$$g_j = \frac{1 - a'_{ij}}{\frac{1}{1+t_j} - \frac{a'_{ij}}{1+t_i}} - 1$$

## Bibliographie

- AHLUWALIA, I.J. (1995), "India's Opening Up to Trade and Investment", Note présentée lors d'une réunion informelle sur le dialogue concernant les mesures à prendre, organisée sur le thème : *India's Policy Reforms for Structural Adjustment and Competitiveness*, par le Centre de Développement de l'OCDE et le Centre for Policy Research, New Delhi, 6/7 mars.
- BELL, M. *et al.* (1993), "China at the Threshold of a Market Economy", *Occasional Paper*, n° 107, Fonds monétaire international, Washington, D.C., septembre.
- BOUIN, O. et I. GROSFELD (1995), "Crédibilité des réformes et ajustement des entreprises en Pologne et en République tchèque", *Revue économique*, vol. 46, n° 3, mai.
- China Daily* (1993), supplément, 17 novembre.
- CSABA, L. (1995), "Initial Conditions and the Political Economy of the Reform Strategy: A Central European Perspective", Note présentée à la conférence conjointe du CEPR/CEPII/Centre de Développement de l'OCDE sur le thème *Different Approaches to Market Reform: A Comparison Between China and the CEECs*, Budapest, 6/7 octobre.
- DEAN, J.M., S. DESAI et J. RIEDEL (1994), "Trade Policy Reform in Developing Countries since 1985: A Review of the Evidence", Discussion Paper n° 267, Banque mondiale, Washington, D.C.
- DE MÉNIL, G. (1995), *Trade Policies in Transition Economies: A Comparison of European and Asian Experiences*, Delta, Paris.
- DRYSDALE, P. et A. ELEK (1992), "China and the International Trading System", *Pacific Economic Papers*, n° 214, Australia-Japan Research Centre, Canberra, décembre.
- FAN, G. (1995), "China's Increment Reform: Progresses, Problems and Turning-Point", Note présentée à la conférence conjointe du CEPR/CEPII/Centre de Développement de l'OCDE sur le thème *Different Approaches to Market Reform: A Comparison Between China and the CEECs*, Budapest, 6/7 octobre.
- FISCHER, S. (1993), "Socialist Economy Reform: Lessons of the First Three Years", *American Economic Review*, vol. 83, n° 2.
- FUKASAKU, K. (1992), "Economic Regionalisation and Intra-Industry Trade: Pacific-Asian Perspectives", *Document technique* n° 53, Centre de Développement de l'OCDE, Paris, février.

- FUKASAKU, K. et M. WU (1993), "China as a Leading Pacific Economy", *Document technique* n° 89, Centre de Développement de l'OCDE, Paris, novembre.
- FUKASAKU, K. et D. WALL (1994), « *La Longue marche* » de la Chine vers une économie ouverte, Étude du Centre de Développement, OCDE, Paris.
- GARNAUT, R. et Y. HUANG (1994), "China and the Future International Trading System", document préparé pour l'atelier international organisé sur le thème *China and East Asian Trade Policy*, Australian National University, Canberra, 1-2 septembre.
- GELB, A., G. JEFFERSON et I. SINGH (1993), "Can Communist Economies Transform Incrementally? China's Experience", *Policy Research Working Paper*, n° 1189, Banque mondiale, Washington, D.C.
- IMADA-IBOSHI, P., M.G. PLUMMER et S.F. NAYA (dir. pub.) (1994), *Building Blocks of U.S.-ASEAN Economic Co-operation: An Evolutionary Approach*, East-West Center, Honolulu.
- LARDY, N.R. (1992), *Foreign Trade and Economic Reform in China, 1978-1990*, Cambridge University Press, Cambridge.
- LARDY, N.R. (1994), *China in the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- LEE, C.H. et H. REISEN (dir. pub.) (1994), *From Reform to Growth: China and Other Countries in Transition in Asia and Central and Eastern Europe*, Documents du Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- LEMOINE, F. (1995), "Trade Policy and Trade Patterns During Transition: A Comparison Between China and the CEECs", document présenté à la conférence conjointe du CEPR/CEPII/Centre de Développement de l'OCDE sur le thème *Different Approaches to Market Reform: A Comparison Between China and the CEECs*, Budapest, 6/7 octobre.
- MACMILLAN, J. et B. NAUGHTON (1993), "How to Reform a Planned Economy: Lessons from China", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 8, n° 1.
- PERKINS, D.H. (1992), "China's 'Gradual' Approach to Market Reforms", document préparé pour la conférence organisée sur le thème *Comparative Experiences of Economic Reform and Post-Socialist Transformation*, Madrid, 6-8 juillet.
- RANA, P.B. (1990), "Shifting Comparative Advantage among Asian and Pacific Countries", *The International Trade Journal*, vol. 4, n° 3.
- RANA, P.B. et J.M. DOWLING, JR. (1993), "Big Bang's Bust", *The International Economy*, septembre/octobre.
- SACHS, J. et W.T. WOO (1994), "Structural Factors in the Economic Reforms of China, Eastern Europe, and the Former Soviet Union", *Economic Policy*, vol. 18, avril.
- TSENG, W. *et al.* (1994), *Economic Reform in China: A New Phase*, *Occasional Paper*, n° 114, FMI, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1988), *China: External Trade and Capital*, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1993), *China: Foreign Trade Reform: Meeting the Challenge of the 1990s*, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1994), *China: Macroeconomic Stability in a Decentralized Economy*, Washington, D.C.

# Politique commerciale et structure des échanges pendant la transition : la Chine et les pays d'Europe centrale et orientale

*Françoise Lemoine\**

## Introduction

La plupart des analyses comparant le processus de passage à l'économie de marché en Chine et dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) concluent que ce sont par les disparités des situations de départ que les différences entre les stratégies de réforme et la performance économique de ces deux régions s'expliquent, en grande partie (Sachs et Woo, 1994). Le niveau de développement économique, la taille géographique et l'environnement international sont des éléments importants dans la politique commerciale et la composition des échanges car ils peuvent influencer la manière dont les PECO et la Chine peuvent s'intégrer à l'économie mondiale.

Comparer les politiques et les structures commerciales, pendant la transition, s'avère pertinent car, bien que ces pays aient adopté différentes approches pour engager les réformes fondées sur les mécanismes du marché, l'ouverture aux échanges internationaux reste un élément clé de cette transition. Cette comparaison soulève plusieurs questions. Quels ont été les moyens utilisés par ces différents pays pour atteindre le même objectif et intensifier leur participation aux échanges internationaux et aux mouvements de capitaux ? Comment ont-ils articulé leur politique commerciale liée à leur stratégie générale de réforme ? Quelle a été l'influence des contraintes domestiques et externes sur les résultats commerciaux et quelles prévisions peut-on faire quant à l'évolution de leur position dans les échanges mondiaux ?

Dans un premier temps, l'objet de l'article sera la description des expériences de la Chine et des PECO (les quatre pays d'Europe centrale<sup>1</sup>, plus la Bulgarie et la Roumanie) en matière de politique commerciale et de réformes commerciales. Les détails de la libéralisation dans chaque PECO ne seront pas considérés car l'objectif ici n'est pas de comparer leurs politiques commerciales, mais de souligner les grandes orientations de manière à mettre en lumière les similarités et les différences entre les



stratégies des pays d'Europe de l'Est et celle de la Chine. Deux approches se dégagent : la libéralisation (les PECO) par opposition à la décentralisation (la Chine), la libéralisation des importations (les PECO) par opposition à la promotion des exportations (Chine).

L'évolution des échanges et les changements intervenus dans la composition des échanges des PECO et de la Chine, pendant la période de transition, seront ensuite analysés. La comparaison est essentiellement centrée sur les exportations vers les marchés de l'OCDE pour ne pas tenir compte des effets négatifs de l'effondrement du Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM) sur les performances commerciales des PECO entre 1989 et 1993 (bien que les échanges entre les pays de l'ancien CAEM se doivent d'être pris en compte pour évaluer leur performance commerciale globale à l'avenir). La croissance des exportations de la Chine s'est accélérée depuis le milieu des années 80, indiquant l'importance du facteur temps pour le succès des politiques commerciales. Bien que la période semble être trop courte pour porter un jugement définitif sur la stratégie commerciale des PECO, ces quelques années de transition ont déjà été marquées par un redressement très significatif de leurs résultats commerciaux. Certains PECO ont enregistré un développement des exportations vers les pays de l'OCDE, comparable à l'expansion des exportations chinoises pendant les cinq premières années de transition. Ces pays peuvent-ils soutenir durablement ce rythme, à l'exemple de la Chine pendant 15 ans ? La réponse à cette interrogation dépend en partie de leur capacité à attirer des investissements directs étrangers (IDE) pour accélérer leur restructuration industrielle.

## **Libéralisation des échanges et politique commerciale**

Il existe de nombreuses évaluations de la libéralisation des échanges et de la politique commerciale des PECO (Drabek *et al.*, 1995 ; BERD, 1994 ; Messerlin, 1995 ; Toth, 1992 ; Winters, 1995). D'autres études sont axées sur l'ouverture de la Chine (Fukasaku *et al.* dans cet ouvrage ; Fukasaku *et al.*, 1994 ; Lardy, 1992 ; World Bank, 1994). Mais rares sont les études adoptant une méthode d'approche comparative (à l'exception de celle de de Ménil en 1995). Les conclusions des analyses des politiques commerciales des deux zones peuvent être intégrées en faisant ressortir les similarités et les différences.

### ***Similarités***

#### ***Le cadre institutionnel initial***

Dans les PECO comme en Chine, la réforme des échanges s'est traduite par l'abandon du système économique centralisé et autocentré hérité du passé. Avant les réformes, l'organisation du commerce extérieur en Chine était calquée sur le modèle soviétique, et les échanges eux-mêmes étaient totalement placés sous le contrôle de l'Administration centrale. Dans d'autres secteurs de l'économie chinoise, l'emprise

de la planification centrale était moins marquée en raison de la taille du pays et de son niveau de développement. Les politiques maoïstes ont également visé la promotion de la décentralisation. A la veille des réformes en Chine (1978) et dans les PECO (1988), les relations économiques extérieures des deux groupes s'inscrivaient dans un cadre institutionnel similaire et étaient toutes deux gérées de manière centralisée. A cela, l'on pouvait ajouter l'inconvertibilité de la monnaie ainsi qu'une stratégie de substitution aux importations.

Des différences existaient. Des réformes limitées dans le domaine des échanges ont été entreprises dans les PECO au cours des années 70 et 80. De grandes entreprises ont eu le droit d'importer ou d'exporter, et les IDE ont été autorisés dans certains pays. Ces réformes ont eu néanmoins un impact marginal sur les échanges des PECO. Une différence plus importante résidait dans le fait qu'une grande partie du commerce extérieur des PECO était circonscrite au CAEM tandis que la plupart des échanges de la Chine s'effectuait avec des pays à économie de marché. A l'inverse de la Chine, la libéralisation des échanges dans les PECO consistait en une rupture avec les dépendances économiques et institutionnelles établies au sein du CAEM (Csaba, 1995).

La Chine a introduit des réformes progressives dans ses relations économiques extérieures et son économie depuis 1979. Au début des années 80, les changements dans l'organisation de ses échanges étaient encore très modestes. Les réformes de vaste portée ont été lancées plus tard. Les PECO, eux, ont entrepris des réformes institutionnelles radicales en 1990-91. Toutefois, ces approches différentes ont conduit à des résultats similaires : suppression des monopoles concernant le commerce extérieur, progrès vers la convertibilité de la monnaie et apports d'IDE.

### *Suppression des monopoles, nouveaux arrivants sur les marchés*

Une caractéristique commune des réformes de la Chine et des PECO était le démantèlement des monopoles dans le secteur des échanges afin de permettre à de nouveaux arrivants d'entrer sur le marché. Comme le souligne de Ménil, « le démantèlement de la planification centrale, l'introduction d'initiatives décentralisées [...] ont fait découvrir d'importantes possibilités latentes de profits commerciaux et libéré des énergies entrepreneuriales qui avaient été étouffées » (de Ménil, 1995).

Dans les PECO, le monopole de l'État sur les échanges et les devises a été supprimé en 1990 ou en 1991, les sociétés de commerce extérieur ont été démantelées, et les entreprises ainsi que les particuliers ont été autorisés à se lancer dans l'exportation et l'importation. De plus en plus d'entreprises se sont engagées dans le commerce avec l'étranger, mais le nombre de celles qui approvisionnaient le marché intérieur a augmenté encore plus rapidement. Les firmes privées se sont rapidement développées, notamment dans le secteur de l'exportation. Par le démantèlement des vastes entités industrielles et la création de nouvelles entreprises, les exportations, demeurant la chasse gardée d'un groupe restreint d'exportateurs, ont subi une diminution notable (tableau 1).

**Tableau 1. Augmentation des entreprises exportatrices dans l'industrie manufacturière**

	République tchèque		Hongrie		Pologne	
	Nombre total d'entreprises	Entreprises exportatrices	Nombre total d'entreprises	Entreprises exportatrices	Nombre total d'entreprises	Entreprises exportatrices
1989	613	482*	4 000		4 651	2 619
1991			9 660	2 576	11 100	2 865
1992	1 759	1 342	11 670	3 582		

\* Entreprises exportant sur la base de monnaies convertibles.

Source : direction nationale de la Statistique et ministère des Finances.

En Chine, le monopole de l'État sur le commerce extérieur a été progressivement assoupli. En 1984, « les succursales provinciales des sociétés nationales du commerce extérieur (SCE) sont devenues des entités autonomes sur le plan financier et sur celui de la gestion, et chaque province a reçu l'autorisation de créer sa propre SCE » (World Bank, 1994). Le nombre de ces sociétés est passé de 12 en 1978 à plus de 9 000 en 1994. Cela a favorisé une concurrence en amont et en aval : les SCE se sont retrouvées dans l'obligation d'affronter une concurrence due, d'une part, au positionnement sur les marchés extérieurs et, d'autre part, à l'approvisionnement du marché intérieur, les unités de production ayant la possibilité de choisir leur SCE (Lardy, 1992 ; Zweig, 1994). Certains producteurs chinois (environ 9 000 en 1994) ont été autorisés à importer et exporter directement. La plupart des firmes directement engagées dans le commerce extérieur (40 000 exportateurs et 88 000 importateurs) étaient des compagnies à capitaux étrangers (Centre du commerce international CNUCED/GATT, 1995).

En Chine et dans les PECO, la partie la plus dynamique du commerce extérieur échappait de plus en plus à l'orbite du secteur public (tableau 2). Dans les PECO, la majeure partie des entreprises privées travaillant à l'exportation ou à l'importation s'avaient être de nouvelles firmes, issues de la privatisation. En Chine, les entreprises communales et villageoises sont devenues d'importants fournisseurs de marchandises pour l'exportation. Les coentreprises avec investisseurs étrangers se sont multipliées et, représentaient, en 1994, près de 30 pour cent des exportations chinoises et la moitié des exportations hongroises. Les coentreprises et les entreprises du secteur non étatique peuvent être considérées comme des catégories se chevauchant et il est difficile d'évaluer avec précision leurs rôles dans le secteur des échanges.

**Tableau 2. Entreprises privées (non étatiques) exportatrices et importatrices**

	République tchèque	Pologne	Roumanie	Chine
	1992	1994	1995	1995
Entreprises privées (non étatiques)				
En % des exportations	7.5	51.3	40.9	29
En % des importations	..	65.8	47.4	52

.. non disponible.

Sources : République tchèque : Kolanda ; Pologne : Institut de recherche sur les échanges extérieurs ; Roumanie : Bulletin mensuel de statistiques ; Chine : Statistiques douanières.

## *Vers la convertibilité de la monnaie*

La libéralisation du système des échanges était un élément de la politique commerciale. Les PECO ont introduit la convertibilité pour les opérations du compte courant et adopté ensuite des régimes de change différents. En Chine, les progrès vers la convertibilité ont été nettement plus lents. Des marchés locaux de swaps pour les devises ont d'abord été créés au milieu des années 80, et leurs transactions se sont progressivement développées. Le taux de change officiel et le taux du marché ont été unifiés en janvier 1994, et la convertibilité pour les échanges a été introduite en avril 1996.

Tous les pays en transition ont utilisé la dévaluation comme élément de préservation de leur compétitivité et de protection de leur marché intérieur. Dans la plupart des PECO, les dévaluations initiales ont été suivies par une appréciation des monnaies (FMI, 1994c), mais, en Chine, le taux de change réel de la monnaie (le renminbi) a régulièrement baissé (Lardy, 1992 ; World Bank, 1994). En 1993, l'écart entre le taux de change et la parité du pouvoir d'achat (PPA), mesuré par l'indice d'écart du taux de change était bien plus important en Chine que dans les PECO. Cela expliquait pourquoi, à taux de change courant, la Chine paraissait plus ouverte que la Roumanie (tableau 3). Les écarts de taux de change pouvaient être expliqués par « l'effet Balassa », effet observé lorsque le ratio PPA sur taux de change est positivement corrélé au revenu par habitant, en supposant qu'ils puissent être le reflet du niveau de la productivité. Le niveau de revenu en Chine (2 300 dollars) n'est pas très différent de celui de la Roumanie (2 800 dollars), mais les prix moyens sont bien plus bas. Il n'existe pas d'informations suffisantes sur la productivité dans les pays en transition pour déterminer dans quelle mesure celle-ci peut expliquer les différences de prix.

**Tableau 3. Degré d'ouverture de la Chine et des PECO**

	Exportations + importations en % du PIB		Indice d'écart du taux de change	PIB par hab.
	A	B	C	D
Chine	7.5	45.8	0.16	2 330
Hongrie	34.8	56.4	0.62	6 050
Pologne	15.6	38.2	0.41	5 500
Slovaquie	35.4	106.5	0.33	6 290
Rép. tchèque	34.0	83.6	0.41	7 550
Bulgarie	22.7	79.8	0.28	4 100
Roumanie	17.7	43.5	0.41	2 800

*Notes :* A : fondé sur le PIB en termes de PPA.  
B : fondé sur le PIB aux taux de change courants.  
C : indice d'écart du taux de change : PPA/taux de change courant.  
D : PIB par habitant en termes de PPA.

*Source :* World Bank, 1995.

### *Attirer les investissements directs étrangers*

Pour les pays en transition, les IDE étaient considérés comme essentiels pour réussir l'intégration à l'économie mondiale. Ils devaient permettre de compléter les ressources financières domestiques et d'apporter le savoir-faire technologique et organisationnel indispensable à la modernisation de l'économie. Dans les pays d'Europe centrale (Hongrie, République tchèque, Pologne), les IDE représentaient entre un tiers et la moitié des entrées nettes de capitaux en 1992 et 1993. Depuis 1990, ces investissements sont devenus l'unique source de financement net étranger en Chine, les emprunts nets à l'extérieur devenant négatifs.

En Chine, la promotion des IDE représentait l'une des priorités de la politique commerciale. La première mesure prise par les autorités destinée à ouvrir le pays sur l'extérieur a été l'autorisation des IDE et la création de zones économiques spéciales (ZES) ayant comme objet d'attirer les investisseurs étrangers. La politique de la Chine en matière d'IDE incluait aussi bien des incitations puissantes que des contraintes strictes. Les coentreprises ont bénéficié d'exonérations et de réductions fiscales ainsi que d'un abaissement des droits de douane à l'importation (World Bank, 1994). Ces privilèges variaient en fonction des secteurs industriels et des zones géographiques. Les « zones ouvertes » ont été progressivement étendues à la plus grande partie des régions côtières. L'inconvertibilité de la monnaie et l'obligation d'équilibrer les opérations de change constituaient des obstacles majeurs pour les investisseurs étrangers. Le développement des centres d'ajustement des changes à partir du milieu des années 80 a permis de contourner ce problème (Pomfret, 1996).

Les PECO ont également réussi à attirer les investissements étrangers, mais ils ont pensé que cela serait essentiellement le résultat de la libéralisation économique. La convertibilité de la monnaie pour les transactions du compte courant et le libre rapatriement des bénéfices ont été des facteurs décisifs pour les investisseurs étrangers. Dans la première année de la transition, les PECO ont aussi utilisé un traitement fiscal préférentiel pour attirer les IDE. Les pays d'Europe centrale ont toutefois pu réduire ces concessions fiscales et introduire une égalité de traitement pour les entreprises domestiques et étrangères. Certains avantages peuvent encore être accordés au cas par cas (Pologne, Hongrie). Les formalités administratives ont été simplifiées (il n'est plus nécessaire de solliciter un agrément pour les IDE, il suffit de les enregistrer). La politique commerciale a également été utilisée pour attirer les capitaux étrangers depuis que des mesures ont été prises pour protéger le marché intérieur, souvent sous la pression des investisseurs étrangers (BERD, 1994 ; Messerlin, 1995).

Attirer de manière substantielle les investissements directs en Chine a pris du temps. Les IDE ont régulièrement augmenté, entre le début des années 80 et l'année 1991, mais n'ont décollé qu'en 1992, stimulés par la croissance économique rapide du pays et l'ouverture de nouveaux secteurs (commerce de détail, immobilier, infrastructure) aux investisseurs étrangers. Les IDE ont connu une très forte expansion, passant de 4 milliards de dollars en 1991 à 11 milliards de dollars en 1992, puis à 27.5 milliards de dollars en 1993 et à 33.8 milliards de dollars en 1994. Dans les

PECO, les IDE ont rapidement augmenté et portaient, en 1993, sur quelque 5 milliards de dollars, soit un montant supérieur à celui enregistré par la Chine en 1991. Le rythme des investissements s'est ralenti en 1994 (4.5 milliards de dollars environ), mais s'est accéléré de nouveau en 1995 pour se situer autour de 9 milliards de dollars (UN/ECE, 1996). Le contraste est frappant entre les 110 milliards de dollars d'IDE accumulés en Chine entre 1979 et 1994 et les quelque 17 milliards de dollars qui se sont orientés vers les PECO entre 1988 et 1994.

Compte tenu des différences de taille des économies, les IDE dans les pays d'Europe centrale ne sont pas aussi faibles que l'on aurait tendance à le penser, et dans certains cas, ils sont plus élevés qu'en Chine. En 1994, ils représentaient 2 pour cent du PIB en Pologne, 3.5 pour cent dans la République tchèque et 6.3 pour cent en Hongrie, contre 5.4 pour cent en Chine (tableau 4). En 1994, leur part dans les investissements intérieurs bruts était aussi importante dans les pays d'Europe centrale qu'en Chine. Pour évaluer l'importance de ces flux, il faut non seulement tenir compte de la taille des économies, mais aussi ne pas oublier les différences de contextes nationaux. En Europe centrale, les IDE ont compensé dans une certaine mesure la faiblesse de l'investissement intérieur pendant la récession. Jusqu'en 1993, la forte chute de l'investissement par rapport aux niveaux élevés de la période antérieure à la transition s'est expliquée par la diminution de l'épargne des entreprises et des administrations publiques. La reprise économique des PECO devait stimuler à la fois l'épargne et l'investissement intérieur, et on en a perçu les signes depuis 1994 (Commission européenne, 1995 ; et UN/ECE, 1996). Du fait d'un système financier insuffisamment développé et d'un système bancaire fragile, l'investissement devra provenir pour l'essentiel des entreprises (Sgard, 1995).

Tableau 4. **Importance des IDE dans les économies nationales**

Ratio IDE/PIB	1993	1994
Chine	5.4	5.9
République tchèque	2.1	2.4
Hongrie	6.1	2.8
Pologne	2.0	2.0
Ratio IDE/IIB		
Chine	13.1	13.4
République tchèque	11.8	8.1
Hongrie	30.8	12.9
Pologne	12.8	13.5

IDE : investissement étranger direct ; IIB : investissement intérieur brut.

Sources : Banque mondiale, FMI, OCDE.

A l'inverse des PECO, la hausse des IDE en Chine a coïncidé avec une progression de l'investissement intérieur. En 1994, l'investissement intérieur a atteint 43 pour cent du PIB (contre 33 pour cent en 1990). Cela confirmerait la théorie selon

laquelle les apports d'IDE dans les pays en développement seraient liés à l'augmentation totale de l'accumulation du capital et que ceux-ci auraient, entre autres, une influence sur la croissance économique en « évinçant » l'investissement intérieur (Borensztein *et al.*, 1995).

### *Différences fondamentales*

L'intégration à l'économie mondiale était l'un des objectifs des réformes dans les PECO comme en Chine, mais l'ouverture de l'économie nationale répondait aussi à d'autres préoccupations et d'autres priorités. Pour les PECO, la libéralisation des échanges était la pierre angulaire de celle de l'ensemble de l'économie. Pour la Chine, l'ouverture était l'une des clés de la croissance économique et de la modernisation. Les disparités dans les politiques commerciales tiennent aux stratégies de réformes respectives des deux groupes qui incluaient des différences non seulement en termes de calendrier (réformes radicales par opposition aux réformes progressives), mais aussi en termes de choix d'orientation. Les PECO ont donné priorité à la libéralisation des échanges *via* la libéralisation des importations. La Chine a mis l'accent sur la décentralisation des décisions concernant les échanges ainsi que les mesures de promotion des exportations. Le contexte international et régional a aussi offert des opportunités et imposé des contraintes influençant leurs stratégies.

### *Importations : libéralisation contre décentralisation*

En Europe centrale (Hongrie, République tchèque, Slovaquie et Pologne), « la libéralisation des échanges s'est effectuée en un temps record » (Sapir, 1995). Entre 1989 et 1991, le monopole du commerce extérieur a été supprimé, les restrictions quantitatives sur les importations ont été largement réduites ou supprimées pour la plupart des produits industriels. En outre, contrairement à ce que l'on a pu souvent observer dans la première phase de la libéralisation des échanges, la levée des restrictions quantitatives ne s'est pas accompagnée d'un relèvement des droits de douane (Toth, 1992), qui avaient été fixés à un niveau faible ou modéré (FMI, 1994*b*). La convertibilité de la monnaie pour les opérations du compte courant complétait ce programme de libéralisation. La protection du marché intérieur reposait sur les fortes dévaluations des monnaies nationales et, dans une certaine mesure, sur la modulation des droits de douane en fonction du degré de transformation des produits (OCDE, 1994 et 1995).

Le choix, par les PECO, d'une libéralisation rapide des importations est explicable de plusieurs manières :

- Une libéralisation rapide des importations était un élément du programme global de libéralisation. Elle tendait à accroître la concurrence extérieure, à contrer les effets d'une structure industrielle fortement monopolistique et à exposer les économies nationales aux et à importer les prix relatifs mondiaux (Sapir, 1995).

- Comme les avantages comparatifs des pays d'Europe centrale étaient très incertains, il était aussi peut-être moins risqué de les laisser apparaître sous le couvert des mécanismes de marché et de la concurrence (Audretsh, 1995). La libéralisation des importations avait aussi pour objectif de stimuler la modernisation des diverses branches d'activité et, éventuellement, leurs capacités d'exportation.
- L'absence de groupes de pression ou leur inefficacité dans la phase initiale de la transition a rendu possible l'application d'une telle politique, d'autant plus que ses conséquences n'avaient peut-être pas été totalement appréhendées (Sapir, 1995). « Le rôle de certaines élites (dont les économistes) et les conseils prodigués aux PECO » sont au nombre des éléments majeurs en faveur de la libéralisation des échanges (Messerlin, 1995).

La situation politique intérieure et les pressions extérieures ont donc conduit les PECO à une libéralisation rapide des importations. Une démarche plus prudente aurait pu être considérée avec le maintien d'un certain degré de protection sur la base de considérations macro-économiques (accroître les recettes fiscales et équilibrer la balance commerciale) et de considérations micro-économiques (protéger les industries naissantes, permettre la fermeture progressive des activités en perte de vitesse et la restructuration des entreprises potentiellement compétitives). Après cette phase initiale de libéralisation radicale, de fortes pressions en faveur d'une protection accrue sont rapidement apparues, conduisant à des revirements en matière de politique économique (Drabek *et al.*, 1995 ; Messerlin, 1995 ; Toth, 1992 ; Csaba, 1995). Ces pressions ont été renforcées par la récession (bien plus profonde que prévue), par la progression du chômage et, dans certains pays, par la dégradation de la balance des paiements (Pologne en 1992 ; Hongrie en 1995). La renaissance des groupes de pression (entreprises domestiques et coentreprises) a conforté ce mouvement, contraignant les autorités à relever les droits de douane et à recourir à des instruments de protection tels que les contrôles à la frontière (droits, contingentements, contrôles de qualité) et à user d'autres mesures intérieures (taxes intérieures sur les produits importés, application de normes) (Messerlin, 1995).

Ces revirements pourraient être les conséquences indirectes d'une libéralisation par trop rapide. Au milieu des années 90, les droits de douane des PECO passaient d'un niveau faible — comparable à celui des pays industriels (cas de la République tchèque) — à un niveau relativement élevé, comparable à celui des économies en développement (tableau 5). Avec une Union européenne représentant maintenant environ la moitié des échanges des PECO, les accords d'association, prévoyant la poursuite de la libéralisation des droits de douane, resteront un instrument puissant pour influencer les politiques commerciales (Sapir, 1995). Comme il se peut que les réductions tarifaires aillent peut-être de pair avec une protection continue, leur régime commercial se rapprochera de celui des pays d'Europe de l'Ouest (Messerlin, 1995).



**Tableau 5. Droits de douane applicables aux importations industrielles**  
(Moyenne pondérée)

Pays industriels*	5
UE	5.7
Japon	1.9
États-Unis	5.4
République tchèque	4.5
Hongrie (1995)	13 + surtaxe de 8 %
Pologne (1995)	9.2 + surtaxe de 6 %
Bulgarie (1995)	16
Roumanie (1995)	7
Chine (1995)	32
B Brésil	15
Inde	54
Thaïlande	35

\* Avant l'Uruguay Round.

Sources : FMI (1994b) ; WIIW (1995).

Lancée en 1979, la politique d'ouverture a connu une nouvelle impulsion dans la seconde moitié des années 80 puis, à nouveau, au début des années 90 avec la progression des réformes économiques globales. Elle introduisait des réformes de grande portée dans le domaine des IDE (voir plus haut) et favorisait les activités d'exportation, tandis que du côté des importations, les mesures de libéralisation prenaient un retard manifeste (World Bank, 1994 ; Fukasaku *et al.*, dans cet ouvrage). Au début des années 90, le régime d'importation possédait les caractéristiques suivantes :

- a) les réformes concernant le commerce extérieur ont conduit à la suppression progressive de la planification obligatoire et à la décentralisation des décisions et des responsabilités (Lardy, 1992 ; Fukasaku *et al.*, 1994). Le champ d'application du plan relatif aux échanges extérieurs a été réduit ; en 1992, la planification obligatoire couvrait moins de 20 pour cent des importations. Parallèlement, des mesures étaient prises pour décentraliser l'exécution du plan et accroître le nombre des sociétés de commerce extérieur, principalement au niveau local, celles-ci demeurant néanmoins sous le contrôle des autorités locales ou centrales.
- b) La protection restait élevée au début des années 90, avec des droits s'élevant à 32 pour cent (moyenne pondérée), auxquels s'ajoutaient de multiples obstacles non tarifaires administrés par les autorités nationales ou provinciales. En 1992, ces obstacles non tarifaires incluaient :
  - les licences d'importation (couvrant 25 pour cent des importations en 1992) ;
  - les autorisations d'importer réservées à un petit groupe de sociétés de commerce extérieur pour certains produits déterminés (32 pour cent des importations) ;

– le contrôle direct des importations de certains produits (machines et matériel) (7.7 pour cent des importations) ; et

– les allocations de devises : les importations non incluses dans le plan étaient réglementées indirectement *via* des contrôles restreignant l'accès des entreprises aux devises. Au début des années 90, les autorités contrôlaient environ 50 pour cent des importations de cette manière.

- c) Avec une mise en application de la politique commerciale maintenant décentralisée, il devient difficile d'évaluer le degré exact de libéralisation. L'ensemble des obstacles tarifaires et non tarifaires se caractérise par un faible degré de transparence et un manque de neutralité (Panagarya, 1993 ; FMI, 1993). Les droits de douane restent élevés, mais les matières premières et les composants importés pour les industries d'exportation sont exonérés de droits, au même titre que le matériel et les machines destinés aux coentreprises et aux entreprises travaillant à l'exportation. Ces concessions, qui couvrent la moitié des exportations, signifient que le produit des droits de douane en pourcentage de l'ensemble des importations a fortement diminué pendant la transition et qu'il est très inférieur à celui des PECO (tableau 6). Les importations chinoises sont donc soumises à un double régime. Les mesures prises en avril 1996 visaient à atténuer ce dualisme : les droits de douane ont été ramenés à 24-25 pour cent ; quotas, licences et autres contrôles à l'importation ont été supprimés sur un tiers des produits assujettis ; et les exonérations de droits de douane sur les machines et le matériel importés pour les coentreprises ont été abolies.

Tableau 6. **Produit des droits de douane**

Droits de douane /Importations (%)	1991	1992	1993	1994
Hongrie		10.7	10.7	9.7
Pologne	10.4	12.2	12.9	10
	1978	1983	1988	1993
Chine	15.3	12.8	7.5	4.3

Source : Statistiques nationales.

Si le régime commercial des PECO suit le modèle européen, la politique commerciale de la Chine est calquée sur celle des économies dynamiques d'Asie (Fukasaku et Solignac Lecomte, dans cet ouvrage) où la libéralisation des importations s'est aussi avérée lente (Helliwell, 1994), et où les régimes commerciaux ont été définis comme « mixtes » (World Bank, 1993). Force est de constater que l'attitude négative de la Chine à l'égard des exportations renforce ces similarités.

### *Politique d'exportation*

Dans la stratégie des PECO, la politique d'exportation s'appuyait essentiellement sur les instruments macro-économiques, en particulier la politique de change. Le processus de libéralisation de l'économie et des échanges ainsi que la politique macro-

économique devaient créer les conditions propres à une stimulation des exportations. Les fortes dévaluations initiales des monnaies nationales devaient permettre d'équilibrer la balance commerciale en freinant la demande d'importation et en soutenant la compétitivité des exportations. Mais, depuis 1992, des taux d'inflation élevés ont poussé à la hausse les taux de change réels, compromettant la compétitivité de ces pays et contraignant certains d'entre eux à dévaluer. Les accords d'association avec la Communauté européenne et les accords de libre-échange avec les pays de l'AELE ont constitué un élément important des politiques commerciales des PECO. Ils ont permis un meilleur accès aux marchés de l'Europe de l'Ouest ainsi qu'un renforcement des liens entre les deux blocs européens.

Les subventions directes aux exportations ont été supprimées et des organismes de financement des exportations n'ont été créés que récemment (en 1994 pour la Hongrie et en 1995 pour la République tchèque). Toutefois, les entreprises industrielles bénéficient toujours de subventions indirectes *via* les prêts non productifs et les arriérés d'impôts. Des mesures d'incitation ont été prises en faveur des entreprises de sous-traitance et d'assemblage (réductions de droits de douane sur les biens intermédiaires) (OCDE, 1994) et ont joué un rôle décisif dans l'expansion des exportations de secteurs tels que celui des textiles (Lemoine, 1994), mais les PECO n'ont pas pris pour autant de mesures sélectives en faveur des exportations. Beaucoup de considérations, notamment une incertitude sur leurs avantages comparatifs les en ont empêché, mais le rejet de toute forme de politique industrielle peut paraître trop radical aujourd'hui (Portes, 1994).

A *contrario* en Chine, la promotion des exportations constituait le volet central de sa stratégie d'ouverture, qui visait dès son origine au développement d'un nouveau secteur d'exportation, stratégie aidée par un avantage comparatif important dans les industries intensives en main-d'œuvre. De telles politiques industrielles traditionnelles, aux objectifs déterminés (entreprises ou branches d'activité), s'avéraient efficaces pour un rattrapage industriel dans le cadre duquel les avantages comparatifs étaient relativement évidents (Audretsh, 1995).

La politique de promotion des exportations s'appuyait sur un ensemble d'instruments :

- Les sociétés de commerce extérieur devaient signer avec le ministère du Commerce extérieur et des Relations économiques des contrats fixant les objectifs pour les recettes en devises.
- Pour inciter les exportateurs à atteindre ces objectifs, ceux-ci étaient autorisés (comme par le passé dans le cadre du plan d'exportation) à conserver une partie des devises. Les programmes de rétention de devises ont grandement varié en fonction de la localisation et du secteur industriel. La réforme de la politique de change de 1994 supprimant ces avantages, les exportateurs étaient désormais tenus de changer la totalité de leurs recettes en devises. En retour, il leur était plus facile d'acheter des devises pour payer leurs importations. Depuis avril

1996, les importateurs, ayant un contrat et des licences d'importation valides ou des autorisations de quotas, ont la possibilité d'acheter des devises sans avoir à solliciter l'autorisation préalable de l'administration.

- Le système d'incitations comprenait des exonérations de droits de douane et des concessions tarifaires pour les produits importés par les industries d'exportation, ainsi que la politique de change.
- La politique de promotion des IDE avait aussi comme objet de développer la production à l'exportation en exigeant des coentreprises d'équilibrer leurs importations et leurs exportations en devises.

## Restructuration des échanges

### *Performance globale des échanges*

Depuis le début des années 80, les échanges de la Chine et ceux des PECO ont pris des directions différentes. Les PECO ont perdu du terrain sur les marchés d'exportation pendant les années 80, et la situation a empiré dans la première moitié des années 90 avec l'effondrement du CAEM. En revanche, les échanges de la Chine se sont développés à un rythme bien plus rapide que les échanges mondiaux, et leur expansion s'est encore accélérée depuis la fin des années 80. En 1988, les PECO, considérés globalement, occupaient à peu près la même place que la Chine dans les échanges internationaux (1.8 pour cent et 1.9 pour cent en parts respectives du commerce mondial), mais l'écart s'est creusé depuis, et en 1994, la part de la Chine dans les échanges internationaux était à peu près deux fois plus importante que celle des PECO (2.9 pour cent contre 1.4 pour cent).

La diminution des échanges des PECO entre 1989 et 1992 a reflété l'effondrement de leurs relations commerciales avec le CAEM. En 1994, les flux commerciaux des pays d'Europe centrale (l'ex-Tchécoslovaquie, la Hongrie, la Pologne) avaient retrouvé leur niveau antérieur à la transition grâce à la réorientation de leurs échanges vers les pays de l'OCDE. Toutefois, la Bulgarie et la Roumanie n'ont pu contrebalancer la perte des marchés d'Europe de l'Est (tableau 7).

Tableau 7. **Échanges des PECO : 1988-94**

1994/1988	Ex-Yougoslavie	Hongrie	Pologne	Bulgarie	Roumanie
1988=100					
Exportations	126	107	117	53	67
Importations	143	156	168	51	117

Sources : CEE-NU, 1994 ; WIIW, 1995. Chiffres fondés sur des valeurs en dollars.

En tenant compte des perturbations concernant les échanges des PECO au début de la période de transition, il semble préférable de prendre comme cadre d'analyse leurs échanges avec les pays de l'OCDE pour établir une comparaison. Pendant la période de transition, les marchés de l'OCDE ont été la cible principale des efforts déployés par les PECO et la Chine pour développer leurs exportations. Ils occupent désormais une part prépondérante dans les échanges de ces pays, en représentant plus des deux tiers des exportations et des importations des PECO, 80 pour cent des exportations de la Chine et 60 pour cent de ses importations (le commerce de la Chine avec les pays de l'OCDE inclut les échanges transitant par Hong-Kong). Les échanges de ces pays avec la zone de l'OCDE fournissent donc des indicateurs importants de leur performance et de leur position dans les échanges internationaux.

### *Essor rapide des exportations de produits manufacturés vers les pays de l'OCDE*

Le développement des exportations vers les économies de marché représentait un enjeu majeur pour ces pays qui avaient été isolés de toute concurrence internationale pendant des décennies. Ce développement s'avérait indispensable pour leur intégration à l'économie mondiale car il déterminait leur capacité à importer. En Chine et dans les PECO, les réformes économiques et commerciales ont entraîné une progression rapide des exportations, en particulier celles de produits manufacturés à destination des pays de l'OCDE.

Les résultats de la Chine à l'exportation représentaient le fruit de 15 années d'ouverture sur l'extérieur, et ses ventes à l'étranger ont effectué un véritable bond depuis le milieu des années 80, indiquant ainsi l'importance du facteur temps dans le bon fonctionnement des nouvelles politiques commerciales (tableau 8). A l'inverse, la performance commerciale des PECO jusqu'en 1993-94 n'apparaissait encore que comme le résultat des premières mesures prises par ces pays pour s'adapter à un contexte entièrement nouveau. Lorsque l'on compare le développement des échanges des PECO depuis 1989 et celui des échanges de la Chine entre 1978 et 1983, on constate que la performance de la Chine pendant cette première phase était supérieure à celle en moyenne des PECO, mais guère plus élevée que celle des exportateurs les plus dynamiques des PECO, l'ex-Yougoslavie, la Pologne et la Bulgarie. Entre 1978 et 1983, les exportations de produits manufacturés de la Chine ont augmenté de 24 pour cent, alors que ces trois pays enregistraient un taux de plus de 20 pour cent pour la période 1988-93. La première phase de la stratégie progressive en Chine n'a donc pas donné de résultats nettement supérieurs à ceux de la stratégie de libéralisation rapide des PECO.

L'essor des exportations des PECO depuis 1989 est d'autant plus remarquable qu'il offre un contraste frappant avec leurs performances précédentes. La part des PECO dans les marchés de la zone de l'OCDE n'a cessé de diminuer entre le milieu des années 70 et la fin des années 80, mais depuis 1990, le terrain perdu a été repris. L'expansion des exportations était aussi une résultante des efforts déployés afin de réorienter des échanges auparavant centrés sur le CAEM, et ce, malgré une profonde

récession économique jusqu'en 1992-93. La reprise économique amorcée en Pologne en 1992 s'est diffusée à l'ensemble des PECO en 1994. La plupart de ces pays ont enregistré des taux de croissance industrielle élevés et des performances à l'exportation en 1994 et 1995, entrant ainsi dans une nouvelle phase d'adaptation dynamique de l'offre industrielle (UN/ECE, 1996). A l'opposé, la poussée soudaine des exportations chinoises résultait en partie de la forte croissance économique du pays, soutenue par le niveau élevé des investissements et des apports très importants de main-d'œuvre dans le secteur industriel.

**Tableau 8. Exportations des PECO et de la Chine vers les pays de l'OCDE**  
Variation annuelle moyenne en pourcentage

	Total	Industrie manufacturière
PECO	1988-94	1988-93
Ex-Yougoslavie	19.3	22.9
Hongrie	9	14.5
Pologne	13	20.1
Bulgarie	15.8	23
Roumanie	-7.2	-2
Chine		
1978-83	21.3	23.9
1984-88	21.5	33
1989-93	23.4	29.7
1978-93		28.8

Sources : CEPIL, base de données CHELEM ; OCDE.

### *Restructuration des exportations de marchandises*

Que cela soit en Chine ou dans les PECO, l'expansion des exportations s'est accompagnée de modifications substantielles dans les parts respectives des marchandises exportées. Un indice des changements structurels a été calculé (tableau 9) et mesure les variations enregistrées dans la composition des exportations des PECO entre 1989 et 1993, et dans la composition des exportations chinoises au cours des périodes 1978-83, 1984-88 et 1989-93. L'indice montre que les changements intervenus dans les exportations des PECO étaient de même amplitude que ceux opérés en Chine pendant chacune des périodes quinquennales. Cela permet de suggérer que ni des réformes progressives, ni d'autres radicales n'altèrent le rythme de restructuration des exportations, le temps restant un élément fondamental du processus. La comparaison avec les économies de marché montre que les pays en transition ont eu à effectuer d'extraordinaires changements dans leur structure d'exportation pour être en mesure de s'intégrer au commerce international. La progression et la restructuration de leurs exportations pendant la période de transition étaient deux phénomènes étroitement imbriqués découlant de leur position, originellement répressive et déformée, dans les échanges internationaux (Pomfret, 1996).

Il s'avère difficile de déterminer dans quelle mesure la recomposition des exportations des PECO est liée à leurs avantages comparatifs car ceux-ci ont subi d'importantes distorsions avant la libéralisation et sont restés incertains. Les études sur la composition des exportations des PECO pendant la transition ont mis en lumière certains développements décevants (Faini *et al.*, 1995 ; Commission européenne, 1994 ; Landesmann, 1995), en particulier l'inertie relative de la structure des exportations des PECO vers l'Ouest : ces pays n'ont pu accroître leur part de marché dans les nouveaux secteurs d'activité et ont plutôt misé sur les avantages comparatifs hérités de la période de pré-transition dans des industries à forte intensité capitaliste mais à faible intensité technologique, ainsi que dans les exportations de produits à forte densité de main-d'œuvre.

**Tableau 9. Indice des variations structurelles des exportations vers les pays de l'OCDE\***

Exportations totales	
PECO 1988-93	
Ex-Yougoslavie	58
Hongrie	46
Pologne	49
Bulgarie	63
Roumanie	72
Chine	
1978-83	47
1984-88	60
1989-93	58
1978-93	120

\* Somme des différences absolues dans la structure des produits :  
Somme  $(i) = |\text{Part}(i, t) - \text{part}(i, t-5)|$ ,  $(i, t)$  étant la part du secteur  $i$  dans l'année  $t$ .

Source : CEPIL, base de données CHELEM.

Le tableau 10 indique que l'effort d'exportation des pays d'Europe centrale (ex-Yougoslavie, Hongrie et Pologne) s'est essentiellement appuyé sur les industries de main-d'œuvre (telles que le vêtement, le cuir et l'ameublement) et montre également que les exportations ont progressé le plus rapidement dans plusieurs branches de l'industrie. L'importance des biens d'équipement s'est accrue d'une manière substantielle dans les exportations de l'ex-Yougoslavie et de la Hongrie. Si la diversification des exportations paraît encore limitée et précaire (dépendant des IDE et de la coopération avec les entreprises occidentales), elle indique l'émergence de nouvelles capacités de production pour l'exportation en Europe centrale.

Tableau 10. **Variations sectorielles des exportations des PECO vers les pays de l'OCDE**  
(secteurs en pourcentage)

	Ex-Yougoslavie		Hongrie		Pologne	
	1989	1993	1989	1993	1989	1993
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Industrie manufacturière	71.0	82.1	60.5	73.7	56.0	72.5
Textiles	13.2	16.7	16.1	21.2	11.4	19.7
Bois et papier	10.2	10.3	4.5	5.0	5.8	10.8
Produits chimiques	19.3	17.4	15.0	13.9	12.1	10.8
Fer et acier	11.9	9.2	5.7	3.0	6.1	3.9
Métaux non ferreux	1.4	2.1	5.7	3.0	7.4	5.9
Machines	9.6	14.0	7.5	10.9	8.8	11.1
Matériel de transport	3.5	7.6	1.9	3.6	3.1	6.5
Machines électriques	2.6	5.5	4.8	9.8	3.2	4.2
Matériel électronique	0.9	1.9	1.4	4.8	1.0	1.4
Énergie	10.2	4.6	6.7	3.8	14.4	10.1
Produits agricoles et alimentaires	14.7	8.2	29.3	19.8	25.3	14.2
Non classés	2.5	2.3	1.6	1.2	1.4	1.5

Source : CEPIL, base de données CHELEM.

En Chine, quatre secteurs d'activité ont poussé les exportations : les textiles ; le bois, le papier et des produits divers ; l'électronique ; et les machines électriques (tableau 11). En 1993, les exportations étaient largement concentrées sur ces quatre secteurs. Les dix premiers produits (sur les 70 que compte la base de données CHELEM) représentaient plus des trois quarts des ventes de la Chine vers les marchés de l'OCDE, contre 50 à 60 pour cent pour les exportations des pays d'Europe centrale. Cette forte concentration montre la manière dont la Chine a utilisé, en termes d'exportation, son avantage comparatif indéniable dans les industries à forte intensité de main-d'œuvre.

Ces dissemblances entre les PECO et la Chine coïncident avec la relative importance des échanges interindustriels et intra-industriels qui reflètent les différences de niveaux de développement économique. Les échanges interindustriels, fondés sur des produits complémentaires, représentent la forme traditionnelle des échanges entre les pays industriels et les PED. Les échanges intra-industriels caractérisent généralement les échanges entre pays industrialisés et traduisent un degré d'intégration économique plus élevé entre ces pays. L'indice de Grubel-Lloyd a été utilisé pour décrire la situation des PECO et de la Chine à cet égard (tableau 12). En 1978, les échanges de la Chine avec les pays industriels étaient majoritairement représentés par des flux interindustriels, et ceux-ci sont restés prépondérants en 1993. Malgré les changements structurels sur lesquels s'est fondé l'effort d'exportation de la Chine, sa position reste encore caractérisée, dans la division internationale du travail, par des complémentarités sectorielles. La remarquable performance à l'exportation du début



des années 90 s'est accompagnée d'une relative stagnation des échanges intra-industriels. Les PECO se sont retrouvés dans différentes positions. En Hongrie et dans l'ex-Yougoslavie, les flux intra-industriels représentaient au moins la moitié des échanges avec les pays de l'OCDE en 1988, et leur part relative a augmenté pendant la période de transition. Les échanges de la Roumanie, quant à eux, ont subi une évolution inverse, se rapprochant de la situation chinoise.

**Tableau 11. Variations sectorielles des exportations de la Chine vers les pays de l'OCDE**  
(secteurs en pourcentage)

	1980	1989	1993
Total	100.0	100.0	100.0
Industrie manufacturière	39.6	72.6	86.4
Textiles	23.9	36.5	41.7
Bois et papier	4.7	12.9	15.5
Produits chimiques	9.7	8.4	7.3
Fer et acier	0.5	1.2	0.5
Métaux non ferreux	2.4	1.5	0.6
Machines	1.4	3.4	3.9
Matériel de transport	0.0	0.3	0.6
Machines électriques	0.2	3.5	6.5
Matériel électronique	0.4	7.0	10.5
Énergie	31.7	8.6	3.3
Produits agricoles et alimentaires	23.3	15.5	8.4
Non classés	1.8	1.2	1.1

Source : CEPII, base de données CHELEM.

**Tableau 12. Indice des échanges intra-industriels avec les pays de l'OCDE\***  
Industrie manufacturière

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Ex-Yougoslavie	52	53	52	60	60	65
Hongrie	58	58	58	60	60	61
Pologne	49	50	47	45	48	51
Bulgarie	49	49	44	41	43	48
Roumanie	43	40	41	40	36	36
	1978	1983	1988	1991	1992	1993
Chine	18	21	28	32	32	32

\* Indice de Grubel-Lloyd :

$$1 - \frac{\sum |x_i - m_i|}{(X + M)/2}$$

Source : CEPII, base de données CHELEM.

Les tendances des échanges interindustriels et intra-industriels ont évolué non seulement en fonction des changements dans la composition des exportations, mais aussi, en fonction des modifications dans la structure des importations. Les PECO ont importé davantage de biens de consommation tandis que la Chine a surtout importé des machines et des biens d'équipement, expliquant ainsi peut-être, en partie, la différence dans l'importance respective des échanges interindustriels et intra-industriels.

Comparé à la performance commerciale de la Chine au cours de ces 15 dernières années, les PECO, dans le domaine des échanges internationaux, se trouvent encore dans la première phase d'ajustement. Alors que la Chine a misé sur ses complémentarités intersectorielles pour stimuler l'expansion de ses échanges, les pays d'Europe centrale sont entrés dans le commerce international en adoptant plutôt un comportement de pays industriels. Ils doivent prendre part à la division internationale du travail au sein des secteurs industriels. Ils peuvent développer des relations de coopération avec les firmes étrangères de façon à prendre place dans la division verticale de la production ; ils peuvent aussi continuer à se spécialiser dans des produits de bas de gamme leur permettant de tirer parti du faible coût de leur main-d'œuvre (Landesmann, 1995 ; Fontagné *et al.*, 1995). A court et à moyen terme, les PECO exploiteront sans doute ces deux possibilités. A long terme, il est probable que la composition de leurs échanges dépendra des tendances de l'investissement dans l'industrie, lesquelles seront un facteur déterminant pour la croissance et la restructuration. L'IDE devrait y jouer un rôle important.

#### *Investissement direct étranger et restructuration*

En Chine comme en Hongrie, les coentreprises ont participé au développement d'un secteur d'activité axé sur l'extérieur et ont eu une influence décisive sur les exportations et, plus encore, sur les importations. Grandes consommatrices de matériel importé, elles ont été les principaux agents de la modernisation des capacités de production industrielles.

Dans la petite économie hongroise, les coentreprises ont rapidement joué un rôle de premier plan dans la restructuration et les échanges industriels. Elles sont devenues le noyau dur des industries d'exportation : en 1992, elles représentaient la moitié des entreprises possédant un ratio exportations sur production supérieur à 40 pour cent, et une coentreprise sur quatre exportait plus de la moitié de sa production (Lemoine, 1995a). On peut attribuer à leur actif l'intégralité de l'augmentation des exportations de 1992 et 1993 et, en 1994, ces sociétés représentaient environ la moitié des exportations hongroises (contre 30 pour cent en 1992). Dans un petit groupe d'industries (tabac, machines électriques, industrie du papier, machines de bureau et ordinateurs), leurs exportations ont représenté jusqu'à plus de 80 pour cent des exportations totales (OCDE, 1995).

Cet état de fait montre non seulement l'impact positif des coentreprises sur les échanges extérieurs hongrois, mais également la relative inertie des entreprises domestiques. Il confirme que, dans les PECO, seules les entreprises à capitaux étrangers se sont engagées dans des « restructurations stratégiques », tandis que la plupart des entreprises industrielles domestiques se sont contentées d'appliquer des « restructurations défensives » — réduisant leurs coûts et éventuellement leur production pour survivre (Grosfeld *et al.*, 1995). Leur contribution dans les investissements intérieurs en est une illustration : d'après une étude récente de l'OCDE sur la Hongrie (OCDE, 1995), les entreprises à capitaux étrangers entraînent à concurrence de 47 pour cent dans les investissements intérieurs bruts du secteur manufacturier en 1993. Dans 18 des 22 branches manufacturières, ces firmes ont représenté plus de la moitié des nouveaux investissements. Toutefois, l'activité des coentreprises ne s'est pas exclusivement axée sur les marchés étrangers. Bien qu'étant davantage orientées vers l'exportation que d'autres entreprises, ces firmes ont également développé leurs ventes sur le marché intérieur, pour représenter en 1994, 40 pour cent de celles-ci en Hongrie.

En Chine, la taille même de l'économie a réduit le rôle des coentreprises, mais la stratégie de promotion active des exportations a fait de ces entreprises l'élément central du secteur de l'import-export. En 1993, les coentreprises représentaient environ 10 pour cent de la production industrielle du pays, moins de 25 pour cent des exportations et 46 pour cent des importations. Les dispositions prises pour attirer les IDE et promouvoir les exportations industrielles ont produit les résultats escomptés, mais les coentreprises ont développé leurs échanges avec l'extérieur sans établir de liaisons substantielles en aval et en amont avec le reste de l'industrie chinoise. Jusqu'en 1995, les exportations et les importations de ces entreprises étaient principalement liées aux opérations de transformation et d'assemblage. Cette année-là, plus de 90 pour cent des exportations des coentreprises étaient représentées par des produits importés transformés, et 60 pour cent de leurs importations portaient sur des matières premières et des composants pour produits d'exportation (tableau 13). Cette situation est le résultat des mesures prises pendant la décennie précédente pour assurer la promotion des exportations et permet aux entreprises de ce secteur d'avoir un accès privilégié aux produits importés, mais celle-ci s'explique aussi par le fait que la plupart des IDE émanaient de Hong-Kong et du Taipei chinois et correspondaient à une délocalisation des industries de main-d'œuvre en Chine (Lemoine, 1995*b*). Ce parti pris en faveur des activités de transformation pour l'exportation a également eu un impact sur les entreprises publiques, mais à un degré moindre. Le tiers de leurs échanges portait sur des produits fabriqués à partir de matières premières importées.

La politique d'exportation a formidablement dopé les échanges de la Chine avec le monde extérieur. Mais ses effets directs sur l'ensemble de l'industrie chinoise sont restés limités puisque plus de 45 pour cent des échanges du pays sont basés sur la transformation de matières premières importées. Avec cette stratégie, la Chine a pleinement exploité l'avantage représenté par le faible coût de sa main-d'œuvre tout en développant l'exportation de produits au contenu local relativement faible et à peu de valeur ajoutée, 15 pour cent environ (CCI/CNUCED-GATT, 1995). Cette politique

a aussi grandement favorisé le développement économique des régions côtières (Lemoine, 1995c). Les autorités ont récemment adopté une nouvelle politique à l'égard des IDE afin de limiter l'expansion des industries de main-d'œuvre à faible valeur ajoutée dans les régions côtières et d'orienter plutôt les IDE vers les industries plus essentielles des régions de l'intérieur.

Tableau 13. **Échanges de la Chine en fonction du type d'entreprise et du régime douanier (1994)**

	Exportations		
	Exportations totales	Exportations de produits transformés	Exportations hors activités de transformation
Exportations totales	100.0	47.1	52.9
Entreprises étrangères et coentreprises	28.8	25.3	3.5
Entreprises chinoises	71.2	21.8	49.4
	Importations		
	Importations totales	Importations destinées à la transformation	Importations hors activités de transformation
Importations totales	100.0	41.2	58.8
Entreprises étrangères et coentreprises	45.4	24.3	21.1
Entreprises chinoises	54.6	16.9	37.7

Source : Centre du commerce international CNUCED/GATT (1995).

## Conclusion

La Chine et les PECO ont adopté non seulement des politiques commerciales qui reflètent les différences entre les réformes progressives et radicales, mais qui sont aussi issues de choix d'orientation différents. Au-delà des facteurs internes, le contexte international est un élément clé du choix de ces pays. Les PECO ont adopté des politiques commerciales calquées sur celles de l'Europe occidentale dans le but d'adhérer à l'Union européenne alors que la Chine a trouvé, dans la stratégie économique de l'Asie de l'Est, un modèle attrayant.

Le résultat de ces politiques commerciales s'est traduit par un développement rapide des échanges internationaux de ces économies comme en témoigne leur performance à l'exportation sur les marchés de l'OCDE. L'expansion des échanges s'est accompagnée de modifications dans la composition des exportations de marchandises. Cette restructuration s'est effectuée au même rythme en Chine et en Europe centrale, indiquant que, dans toute stratégie de réforme, la restructuration industrielle reste un processus progressif. La Chine et les PECO occupent des positions différentes dans la division internationale du travail. Malgré les profonds changements intervenus dans la composition des exportations de la Chine au cours des 15 dernières années, les échanges de ce pays restent étroitement liés à la division intersectorielle du travail. La relocalisation en Chine des entreprises de Hong-Kong et du Taipei

chinois, bases de l'essor des échanges chinois, a confirmé l'avantage comparatif de la Chine dans les industries de main-d'œuvre. Les échanges internationaux des pays d'Europe centrale sont dominés par la spécialisation intra-industrielle.

L'expansion des échanges extérieurs a été un élément de l'internationalisation de ces deux groupes d'économies, qui se sont intégrées de manière croissante à la production mondiale et aux réseaux commerciaux des entreprises étrangères. Les apports des IDE se sont révélés être bien plus importants en Chine qu'en Europe centrale en valeur absolue, mais, compte tenu de la taille des économies considérées, la différence n'était en fait pas si grande en valeur relative au milieu des années 90.

Malgré les approches différentes adoptées par la Chine et l'Europe de l'Est pour engager des réformes fondées sur les mécanismes du marché, les échanges extérieurs et les investissements ont joué un rôle important dans le processus de transition. L'intégration de ces économies aux échanges internationaux a progressé, mais reste incomplète. La Chine se doit de diversifier ses exportations au profit de produits intégrant davantage de technologie et se doit d'ouvrir davantage ses marchés intérieurs. Ces deux objectifs nécessitent des réformes en vue d'accroître l'efficacité des entreprises publiques et d'améliorer l'allocation des ressources. Les PECO doivent maintenant consolider un redressement économique, opéré depuis peu, et qui dépend, dans une très large mesure, des marchés d'Europe de l'Ouest. Les taux élevés de croissance observés dans certains secteurs industriels depuis quelques années témoignent de la rapidité de la restructuration de l'offre industrielle, facteur qui modifiera sans doute la composition des échanges de ces pays.

## Notes

\* CEPII, Paris.

1. La République tchèque, la Slovaquie, la Hongrie et la Pologne.

## Bibliographie

- AUDRETSCH, D.B. (1995), "Industrial and Trade Policies for the Emerging Market Economies", in L.A. WINTERS (dir. pub.).
- BERD (1994), *Transition Report*, Londres.
- BORENSZTEIN, E., J. DE GREGORIO et J. WHA LEE (1995), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth", NBER Discussion Paper n° 5057, mars.
- CENTRE DU COMMERCE INTERNATIONAL (CCI), CNUCED/GATT (1995), *Survey of China's Foreign Trade*, Advanced Version, Genève, novembre.
- COMMISSION EUROPÉENNE (1994), "The Economic Interpenetration between the European Union and Eastern Europe. European Economy", Report and Studies, n° 6, Bruxelles.
- COMMISSION EUROPÉENNE (1995), « Épargne et investissement dans les pays en transition », *Économie Européenne, supplément A. Analyses économiques*, n° 7, Bruxelles, juillet.
- CSABA, L. (1995), *The Capitalist Revolution in Eastern Europe*, Edward Elgar, Cheltenham, Royaume-Uni.
- DOBSON, W. et A. FLATTERS (dir. pub.) (1994), *Pacific Trade and Investments*.
- DRABEK, Z. et A. SMITH (1995), "Trade Performance and Trade Policy in Central and Eastern Europe", CEPR Discussion Paper n° 1182, Londres, mai.
- FAINI, R. et R. PORTES (dir. pub.) (1995), *European Union Trade with Eastern Europe: Adjustment and Opportunities*, CEPR, Londres.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (1993), *China at the Threshold of a Market Economy*, Occasional Paper n° 107, Washington, D.C., septembre.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (1994a), *Poland – the Path to a Market Economy*, Washington, D.C., octobre.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (1994b), *International Trade Policies: The Uruguay Round and Beyond*, Washington, D.C.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI) (1994c), *Perspectives de l'économie mondiale*, Washington, D.C., octobre.
- FONTAGNÉ, L., M. FREUDENBERG et D. UNAL-KESENCI (1995), « Régionalisation et échanges de biens intermédiaires », Document de travail du CEPII, n° 95-11, Paris, décembre.

- FUKASAKU, K. et D. WALL (1994), *La « Longue marche » de la Chine vers une économie ouverte*, Étude du Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- FUKASAKU, K. et H.-B. SOLIGNAC LECOMTE (1995), *Economic Transition and Trade Policy Reform: Lessons from China*, XLIVe congrès annuel de science économique, Paris, septembre.
- GROSFELD, I. et G. ROLAND (1995), "Defensive and Strategic Restructuring in Central European Enterprises", CEPR Discussion Paper, n° 1135, Londres, mars.
- HELLIWELL, J.F. (1994), "Asian Economic Growth", in W. DOBSON et F. FLATTERS (dir. pub.), *Pacific Trade and Investments: Options for the 90s*.
- LANDESMANN, M.A. (1995), *The Pattern of East-West European Integration: Catching Up or Falling Behind?*, WIIW Research Report, n° 212, Vienne, janvier.
- LARDY, N. (1992), "Chinese Foreign Trade", *The China Quarterly*, n° 131, septembre.
- LEMOINE, F. (1994), « La Dynamique des exportations des PECO vers l'UE », in Transition et élargissement, *Économie Internationale*, n° 62, 2e trimestre.
- LEMOINE, F. (1995a), *The Network of Exporting Firms in Central Europe*, Contribution au projet de recherche ACE : *Corporate Restructuring, Trade Performance and Economic Policy*.
- LEMOINE, F. (1995b), *The Economic Integration between Hong Kong and China and its Impact on European Trade*, Document de travail, CEPPII, Paris, automne.
- LEMOINE, F. (1995c), « L'Internationalisation de l'économie chinoise », *La Lettre du CEPPII*, n° 135, mai.
- MÉNIL DE, G. (1995), *Trade Policies in Transition Economies: A Comparison of European and Asian Experiences*, Delta, Paris, 22 mai.
- MESSERLIN, P.A. (1995), "Central and Eastern European Countries' Trade Laws in the Light of International Experience", in L.A. WINTERS (dir. pub.).
- OCDE (1994), *Études économiques, Pologne*, Paris.
- OCDE (1995), *Études économiques, Hongrie*, Paris.
- PANAGARYA, A. (1993), "Unravelling the Mysteries of China's Trade Regime", *The World Economy*, vol. 16, n° 1, janvier.
- POMFRET, R. (1996), "China's Trade Miracle", Note présentée au Séminaire de Recherches du Delta, Paris, février.
- PORTES, R. (1994), "Economic Liberalisation and Reforms", in *50 ans après Bretton-Woods. L'avenir du FMI et de la Banque mondiale*, Conférence de Madrid, 29-30 septembre.
- SACHS, J. et W.T. WOO (1994), "Reform in China and in Russia", *Economic Policy*, avril.
- SAPIR, A. (1995), "The European Agreements: Implications for Trade Laws and Institutions", in L.A. WINTERS (dir. pub.).
- SGARD, J. (1995), « Le Financement de la transition en Europe centrale et balkanique », in « Transition et élargissement », *Économie Internationale*, n° 62, 2e trimestre.



- TOTH, L. (1992), "The Liberalization of Foreign Trade in Eastern Europe: The Experience of Poland and the Czech and Slovak Republic", Kopint Datorg Discussion Paper n° 10, décembre.
- UN/ECE (Commission économique des Nations unies pour l'Europe) (1995), *Étude sur la situation économique de l'Europe en 1994*, Genève.
- UN/ECE (1996), *Economic Survey of Europe, 1995-1996*, Genève.
- WINTERS, L.A. (dir. pub.) (1995), *Foundations for an Open Economy*, CEPR, Londres.
- WORLD BANK (1993), *The East Asian Miracle, Economic Growth and Public Policy*, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1994), *China's Foreign Trade Reforms*, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1995), *World Tables*, Washington, D.C.
- ZWEIG, D. (1994), "Internationalizing China's Countryside: The Political Economy of Exports from Rural Industry", *China Quarterly*, n° 128, décembre.

# Commentaire

*de Richard Pomfret\**

Les deux exposés donnent une bonne description de l'ouverture des économies de la Chine et des pays d'Europe centrale et orientale (PECO). Il y a peu de chose à dire en ce qui concerne les questions principales car nul ne peut nier la nécessité d'intégrer les économies en transition au système commercial mondial. Dans certaines économies en transition (Ouzbékistan, par exemple), une telle ouverture n'a pas encore pris place du fait de l'influence politique prépondérante des entreprises nationales dont la production concurrence les importations, mais ni la Chine, ni les PECO n'appartiennent à cette catégorie.

La Chine, comme les PECO, a réussi à ouvrir son économie, mais son succès, en ce domaine, tient à des facteurs différents. En Chine, la réforme commerciale a visé à améliorer les niveaux de vie dans une économie autocentrée en stagnation afin d'éviter le mécontentement populaire alors que, dans les PECO, elle a fait suite à des changements politiques et entrainé dans le cadre d'un programme d'action accéléré dont l'objectif a été d'introduire les lois du marché dans des économies que les dirigeants souhaitaient voir fondamentalement transformées. C'est ici un point important qui a de nombreuses implications et qui mérite que l'on s'y attarde. Par la suite, trois points de divergence avec les deux exposés seront explicités.

Les gains commerciaux potentiels de la Chine au début des réformes en 1978-79 étaient considérables. L'économie s'était refermée sur elle-même depuis deux décennies avec la rupture sino-soviétique. La différence entre les prix mondiaux et les coûts d'opportunité chinois était importante, et l'avantage comparatif du pays était relativement facile à identifier et à exploiter. Le processus a été facilité par une heureuse coïncidence dans la mesure où Hong-Kong était en train de perdre rapidement son avantage comparatif dans les industries de main-d'œuvre ; les salaires et les loyers augmentant à Hong-Kong en 1983-84 et le dollar de Hong-Kong (rattaché au dollar des États-Unis) s'appréciant vis-à-vis de la plupart des devises, les entrepreneurs ont alors opéré la combinaison de leurs compétences et de leurs machines d'occasion avec une main-d'œuvre bon marché offerte à la frontière chinoise. Le processus se poursuit toujours car la Chine dispose d'un vaste réservoir de main-d'œuvre faiblement

rémunérée, et parce que d'autres chefs d'entreprise, en provenance des nouvelles économies industrielles (NEI) d'Asie et disposant d'une expertise technique inutile chez eux, ont rejoint leurs homologues de Hong-Kong.

Au même moment, les PECO entreprenaient des réformes alors que le système des échanges au sein du Conseil d'assistance économique mutuel (CAEM) s'effondrait. Ils ont eu à restructurer leurs échanges, chose plus difficile que de partir de zéro. En outre, étant définis comme des pays à revenu intermédiaire, leur avantage comparatif était plus difficile à identifier et leurs gains potentiels en provenance des échanges plus restreints que ceux de la Chine. Le principal objet de la réforme commerciale dans les PECO n'était pas tant de stimuler la croissance que d'introduire des prix relatifs appropriés (prix mondiaux) et de susciter la concurrence ; comme le souligne Lemoine, la réforme commerciale était l'une des pierres angulaires du programme global de réforme dans les PECO. Elle était un élément fondamental pour la réforme ambitieuse et rapide des prix et des entreprises. Par conséquent, même si l'impact de l'ouverture de l'économie sur la croissance de ces pays peut être considéré comme moins important qu'en Chine, cela ne signifie pas pour autant que les PECO aient moins bien réussi dans leur entreprise.

La Chine des années 80 et 90 est un exemple réussi de croissance par les exportations, mais elle reste une économie partiellement réformée. Les autorités ont continué à isoler des prix mondiaux la structure des prix intérieurs, par la mise en place de ce que Lardy (1992) appelle un « sas ». C'est ici un aspect important du système dual de fixation des prix décrit par Fan Gang, ouvrant la porte à une corruption en liaison avec des possibilités d'arbitrage. Une grande partie de l'histoire économique de la Chine se trouve être celle d'un profond dilemme entre la reconnaissance de la nécessité d'une croissance par les exportations afin de conserver le soutien populaire, et la crainte de perdre la maîtrise de certains des leviers du pouvoir économique (en particulier ceux qui empêchent les fermetures massives d'entreprises publiques). La libéralisation progressive de l'investissement étranger et des règles régissant le régime des changes était le résultat de cette reconnaissance, tandis que la lenteur du processus et le maintien en place du sas traduisaient cette crainte<sup>1</sup>.

Le caractère partiel de la réforme accompagné d'une corruption naissante (malgré des peines draconiennes pour crimes économiques, en particulier des exécutions médiatisées et d'autres menaces) a rendu le modèle chinois peu attrayant pour les autres économies en transition, et ce, malgré le bilan éclatant de la Chine sur le plan de la croissance. Le Viet Nam en particulier a semblé bénéficier d'une croissance par les exportations de type chinois dans les années 90, mais a entrepris des réformes plus profondes dans le domaine des prix s'apparentant à celles des PECO.

Les points de désaccord avec les deux exposés sont les suivants. Tous concernent la Chine, dont l'ouverture s'est avérée être un processus plus complexe que dans les PECO, parce que celui-ci n'était pas fondé sur un engagement en faveur de la libéralisation, mais sur une vue pragmatique et utile de la réforme commerciale. Ces points de divergence portent sur le rôle des zones économiques spéciales (ZES), le ciblage des exportations et la localisation.

Les réformes avaient pour fondement des expériences locales, qui furent ensuite généralisées (à l'exemple de la réforme agricole) ou abandonnées (à l'exemple des quelques expériences concernant la mise en faillite des entreprises). La création de quatre ZES au début de la politique de porte ouverte, à la fin des années 70, participait de la philosophie de la première catégorie. Un large pourcentage des coentreprises approuvées dans les premières années de réformes se trouvaient dans la ZES de Shenzhen. Mais, quand les exportations ont commencé à stimuler l'activité économique en 1983-84, les entrepreneurs de Hong-Kong, à la tête de ce processus, ont rapidement contourné Shenzhen et cherché d'autres localisations dans le Delta du Fleuve aux perles (Pomfret, 1991). Le statut spécial des ZES a cessé d'exister lors de la création de centaines de zones spéciales, et même des « non-zones » ont alors pu offrir des exonérations d'impôts, des trêves fiscales et une approbation rapide pour de petites coentreprises. Shenzhen a continué de prospérer, mais il s'avère impossible de séparer l'effet de son statut de ZES des avantages procurés par la proximité de Hong-Kong. Parmi les autres ZES, Shantou est restée relativement écartée tandis que des provinces telles que Zhejiang et Jiangsu dans le delta du Yang-Tsé Kiang ou Shandong dans le nord, où il n'existait pas de ZES, ont affiché des taux de croissance similaires à ceux des provinces de Guangdong possédant des ZES. De fait, depuis le début des années 80, le statut de ZES ne s'avérait être ni une condition nécessaire, ni une condition suffisante, à l'obtention d'une croissance économique rapide.

Les deux exposés mettent, à juste titre, l'accent sur le caractère partiel de la libéralisation des importations et, en particulier, sur le manque de transparence qui a fait achopper la demande d'adhésion de la Chine au GATT/OMC. Lemoine affirme également que les autorités ont recouru à des mesures ciblées pour promouvoir les exportations. Malgré des tentatives de la part des administrations centrale, provinciales et locales, celles-ci n'ont en aucun cas influencé l'expansion des exportations. Les mesures importantes de promotion des exportations ont été les réductions de droits de douane applicables aux importations et la dépréciation du taux de change réel depuis le début des années 80 ; ces deux mesures se sont avérées être plutôt des mesures d'ordre général que des mesures ciblées. Les efforts déployés pour promouvoir les investissements étrangers axés sur l'exportation dans les industries de pointe se sont traduits par un fiasco total en termes d'exportation. L'industrie automobile en est un exemple notable, et la Jeep de Pékin, le cas le plus étudié. Les coentreprises véritablement orientées vers l'exportation sont des industries de main-d'œuvre et leurs produits ne sont pas choisis par les autorités, mais par des chefs d'entreprise ayant les contacts et les renseignements nécessaires pour savoir si ce sont les dinosaures ou les *power rangers* qui vont se vendre à l'étranger cette année.

Enfin, le succès de la Chine ne s'explique pas par le fait qu'elle se situe en Asie. Être situé en Asie n'est par une condition suffisante pour assurer la croissance rapide des économies de marché (à l'exemple des Philippines) ou des économies en transition (la Mongolie). La croissance par les exportations de la Chine s'appuyait sur le marché mondial, et non sur le marché asiatique ; les États-Unis, à eux seuls, achètent les deux cinquièmes des exportations chinoises. Les entrepreneurs asiatiques y ont joué un rôle majeur, leur conduite restant dictée par des considérations économiques. Ceux

de Hong-Kong ont pu éprouver certaines affinités pour leurs voisins cantonais du delta de la Rivière aux perles, mais ils n'ont pas oublié de faire d'importants profits (un rendement annuel de plus de 100 pour cent sur le capital n'est pas chose rare). Il en va de même pour les entrepreneurs chinois de l'étranger. Les Coréens ont rejoint le mouvement seulement dans les années 90, mais ce retard ne tient pas tant au fait qu'ils n'étaient pas Chinois, mais parce que, parmi les quatre tigres, la République de Corée disposait du réservoir de main-d'œuvre le plus important et du revenu par habitant le plus faible.

La Chine a bénéficié d'une croissance par les exportations parce que les autorités ont ouvert l'économie à la fin des années 70 et progressivement assoupli les restrictions imposées aux exportateurs depuis. Les mesures spéciales d'incitation et les avantages culturels ou la localisation n'ont pas joué de rôle notable. En fait, les PECO semblent bénéficier d'un avantage géographique plus important car les régions à revenu élevé de l'Union européenne se trouvent à proximité par la route ou le rail.

## Notes et références

\* Université d'Adélaïde, Australie.

1. Le choix du régime de change en Chine n'est pas guidé par des considérations macro-économiques comme dans la plupart des économies en transition, mais par les besoins des coentreprises et du secteur d'exportation (Pomfret, 1996).

## Bibliographie

- LARDY, N. (1992), *Foreign Trade and Economic Reform in China, 1978-90*, Cambridge University Press, Cambridge, Royaume-Uni.
- POMFRET, R. (1991), *Investing in China 1979-89: Ten Years of the Open-Door Policy*, Harvester Wheatsheaf, Hemel Hempstead, Royaume-Uni, et Iowa State University Press, Ames, Iowa.
- POMFRET, R. (1996), *Asian Economies in Transition: Reforming Centrally-Planned Economies*, Edward Elgar, Cheltenham, Royaume-Uni.



## **PARTIE III**

# **INTERMÉDIATION FINANCIÈRE**





## Discipline financière et réforme des entreprises publiques en Chine dans les années 90

Olivier Bouin\*

Déterminer la meilleure façon ou la manière la moins coûteuse de réformer les systèmes économiques socialistes et d'instaurer une économie de marché suscite un débat animé. L'approche graduelle adoptée par la Chine et d'autres pays est très différente de la méthode du « big bang », choisie par la Pologne, la République tchèque ou la Russie. La remarquable performance macro-économique de la Chine — contrastant avec les premiers résultats de ce que l'on a appelé les thérapies de choc — a grandement conforté la position des partisans du gradualisme dans les premières phases du débat. L'essor rapide des exportations chinoises, le développement spectaculaire du secteur productif non étatique et l'amélioration des résultats des entreprises publiques ont été considérés comme les signes évidents d'une stratégie de réforme efficace. En ce qui concerne la restructuration du secteur public, l'autonomie croissante accordée aux entreprises publiques — disposant d'une plus grande souplesse pour la rétention des profits, la nomination des dirigeants, les décisions d'investissement et les ventes sur le marché des produits — ainsi que le rôle de la concurrence — *via* la libéralisation progressive des prix et l'entrée sur le marché d'un grand nombre d'entreprises collectives et individuelles — ont été les deux principaux facteurs cités pour expliquer l'amélioration des performances des entreprises publiques (Dollar, 1990 ; Gordon et Li, 1991 ; MacMillan et Naughton, 1992 ; Jefferson *et al.*, 1992 ; Jefferson et Rawski, 1995).

Ces dernières années<sup>1</sup>, cette interprétation favorable des résultats des entreprises publiques chinoises a été remise en cause. Premièrement, la performance économique de ces entreprises, au cours des années 80, a été étudiée sous un jour bien moins optimiste (Woo *et al.*, 1994 ; Raiser, 1995a). Deuxièmement, leurs résultats financiers n'ont cessé de se détériorer malgré le redressement économique rapide du pays après la récession de 1989-90 et l'existence d'un taux de croissance à deux chiffres depuis 1992. Un nombre croissant d'entreprises publiques a subi des pertes récurrentes, et, en 1993, le montant de celles-ci se situait entre 75 et 84 milliards de yuans, soit 2.5-3 pour cent du PIB (Broadman, 1994 ; Raiser, 1995b). En 1993, un tiers des entreprises publiques déclarait des pertes, contre 10 pour cent seulement quatre ans

plus tôt. Un autre tiers se trouvait dans une situation financière très précaire (Huchet *et al.*, 1995). Troisièmement, les politiques des salaires et d'investissement des entreprises publiques ont joué un rôle extrêmement important dans la surchauffe périodique de l'économie.

Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer ces tendances défavorables. Certains économistes expliquent l'imperfection du système d'incitations des entreprises publiques par l'existence de firmes ne jouissant pas d'une autonomie complète (Groves *et al.*, 1992) ou par l'incapacité de l'État à assurer de façon durable l'exécution des contrats des dirigeants et des salariés (Naughton, 1995a). D'autres analystes soulignent le manque de compétence des dirigeants et l'accumulation des décisions d'investissement anti-économiques (Huchet et Yan, 1995). Les réformes inachevées des systèmes de santé et de retraite, du secteur du logement et des marchés du travail sont également considérées comme un facteur important (FMI, 1994). Les entreprises publiques, n'ayant pas encore été déchargées de leurs fonctions sociales, ne peuvent affronter à armes égales la concurrence des entreprises entrant sur le marché, lesquelles sont pour la plupart des entreprises communales et villageoises ou des coentreprises à capitaux étrangers (ces dernières étant autorisées à vendre une part croissante de leur production sur les marchés locaux). La charge sociale, assumée par les entreprises publiques, continue de peser sur leurs facteurs de productivité et de rentabilité.

Du fait de leur important rôle social, et de la place capitale, bien que décroissante, qu'elles occupent dans le secteur industriel (voir annexe 1), les entreprises publiques bénéficient constamment d'importantes subventions de l'État, ainsi que d'un accès privilégié au crédit distribué par les banques d'État. En conséquence, elles n'ont jamais connu de contrainte budgétaire stricte. Dans ce document, la notion de contrainte budgétaire est prise dans un sens proche de la définition désormais classique de Dewatripont-Maskin (1991) où la contrainte budgétaire est considérée comme un problème dynamique d'engagement de l'État à imposer une discipline financière aux entreprises. L'objectif est ici de souligner qu'une contrainte budgétaire plus rigoureuse est un préalable indispensable à une restructuration efficace des entreprises publiques en Chine et, d'établir une comparaison des environnements financiers et des comportements des entreprises publiques dans ce pays et les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) depuis 1989.

Le comportement des entreprises publiques chinoises pendant la période 1989-93 sera tout d'abord étudié. L'autonomie de plus en plus importante de ces entreprises, conjuguée à l'absence durable de discipline financière, a créé un environnement financier délétère pour la restructuration et entraîné une surchauffe importante de l'économie. Ensuite, l'environnement financier de la Chine pendant cette période est comparé à ceux de la République tchèque, de la Hongrie et de la Pologne. Dans ces trois pays, l'imposition d'une discipline budgétaire plus rigoureuse a joué un rôle important dans les changements micro-économiques positifs des entreprises publiques<sup>2</sup>. L'instauration d'une discipline financière crédible demande du temps et beaucoup d'efforts. Enfin, seront évalués les progrès accomplis dans cette voie par les autorités

chinoises depuis les changements importants de juillet 1993 en matière de politique économique. La conclusion permettra de déterminer si le pays est entré dans une nouvelle phase de la transition vers l'économie de marché.

### **Autonomie croissante et facilité d'accès aux financements extérieurs : 1989-93**

Les réformes progressives et fragmentaires des entreprises publiques mises en œuvre par les autorités chinoises ont-elles produit des effets positifs et durables quant au comportement de ces firmes ? La plupart des économistes estiment que l'autonomie accordée aux entreprises publiques ainsi que les mesures d'incitation les concernant ont eu un effet globalement positif sur la productivité globale des facteurs, et pensent que l'efficacité du secteur s'est améliorée pendant les années 80. Toutefois, les travaux récents de Fan et Woo (1993) montrent que, malgré l'application de nombreuses réformes (annexe 2), les caractéristiques des entreprises publiques, à la fin des années 80, étaient la surconsommation et le surinvestissement. Une analyse préliminaire de leur comportement, caractérisé par des facilités d'accès au crédit des banques d'État dans un contexte d'absence de discipline financière, au début des années 90, aidera à déterminer si leur performance économique s'est améliorée.

#### *La productivité globale des facteurs des entreprises publiques, 1989-93*

Les données micro-économiques agrégées figurant dans les annuaires statistiques de la Chine donnent une idée d'ensemble des tendances récentes des entreprises publiques industrielles. Elles concernent toute entreprise publique du secteur industriel possédant un système comptable indépendant, soit 95 pour cent de la production des entreprises publiques du secteur industriel. Les données de la période 1989-93 allant du ralentissement de l'activité économique au point culminant de la surchauffe économique ont été retenues.

Une fonction de Cobb-Douglas à deux facteurs est utilisée pour calculer la variation de la productivité globale des facteurs<sup>3</sup>. Les coefficients concernant  $L$  et  $K$  proviennent des études de Woo *et al.* (1994, tableau 11) — soit 0.6 pour  $L$  et 0.4 pour  $K$ . On admet que le stock de capital additionnel et la main-d'œuvre supplémentaire ne sont pas restés inemployés par les entreprises publiques du secteur industriel et que les rendements d'échelle restent constants. L'augmentation rapide du stock d'actifs fixes — 14 pour cent par an à prix constants — est l'élément qui a contribué le plus largement à la croissance de la production. L'apport de la main-d'œuvre dans ce domaine reste bien plus modeste. Sur la base de la valeur ajoutée industrielle nette, la productivité globale des facteurs a subi une baisse annuelle de 1.4 pour cent sur la période 1989-93, alors que la diminution a été un peu moins importante, 0.5 pour cent, sur la base de la production industrielle brute (tableau 1). Dans les deux cas, la croissance de la valeur ajoutée est restée plus faible que celle qu'aurait pu laisser

deviner l'augmentation en valeur réelle des facteurs de production. Ces résultats sont similaires à ceux de Fan et Woo (1993), fondés sur un échantillon de 300 entreprises publiques industrielles pendant la période 1984-88.

Tableau 1. **Productivité globale des facteurs des entreprises publiques industrielles, et ses composantes : 1989-93**  
(variations annuelles en pourcentage)

	1989-92	1989-93
Valeur brute de la production industrielle (VBPI) (a)	6.8	6.2
Valeur ajoutée nette du secteur industriel (VANI) (a)	5.8	5.2 (b)
Augmentation du stock de main-d'œuvre	2.0	1.7
Augmentation du stock d'actifs fixes (c)	13.8	14.0
Productivité globale des facteurs ( <i>basée sur la VBPI</i> )	0.1	-0.5
Productivité globale des facteurs ( <i>basée sur la VANI</i> )	-0.8	-1.4

Notes : a. déflatée par l'indice des prix à la production pour les produits industriels,  
b. on a estimé la valeur de 1993 en appliquant le ratio valeur ajoutée de 1992 sur valeur brute de la production de 1993,  
c. les nouveaux investissements en actifs fixes de chaque période sont déflatés et ajoutés au stock de capital amorti de la période précédente (le déflateur est le coût des investissements en actifs fixes du secteur public non financier, World Bank, 1996, Annexe, tableau 3).

Source : calculs de l'auteur basés sur l'Annuaire statistique de la Chine, divers numéros.

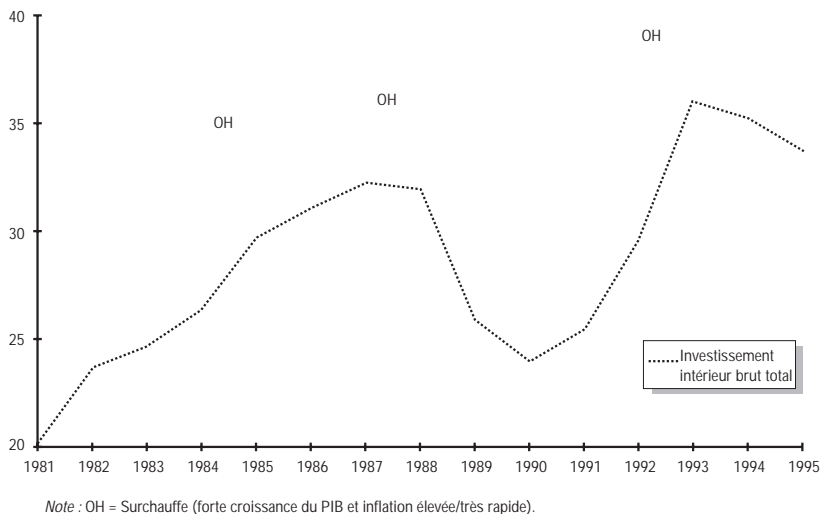
### ***La politique d'investissement des entreprises publiques en Chine : une boulimie ?***

L'un des traits les plus marquants de la Chine pendant les réformes est son niveau élevé d'investissement intérieur. Entre 1980 et 1993, son taux moyen s'est établi à 27.6 pour cent du PNB. Ce taux est comparable à celui des PECO socialistes pendant les années 80, mais reste bien plus élevé que celui observé dans les PECO durant la période post-socialiste. Dans les premières années de la période de transition, le taux de l'investissement intérieur de ces pays se situait aux alentours de 20 pour cent. Comparé à d'autres pays en développement, le taux d'investissement intérieur chinois se rapproche des taux élevés observés dans les économies dynamique d'Asie du Sud-Est — par exemple, 25.3 pour cent en Thaïlande et 30.5 pour cent en Malaisie pendant les années 80 — et son niveau est bien supérieur aux taux latino-américains (15.6 pour cent au Chili et 22.2 pour cent au Mexique sur la même période).

Les augmentations récurrentes de l'investissement intérieur brut ont contribué aux surchauffes périodiques de l'économie chinoise (voir figure 1). Les dépenses excessives d'investissement de la période 1985-88 et, à nouveau, de la période 1992-93

ont eu pour effet de graves pénuries sectorielles et le déclenchement de l'inflation après quelques trimestres. Les entreprises publiques sont en grande partie responsables de cette pléthore d'investissement, représentant plus des deux tiers du montant de l'investissement total sur les années 80. La surchauffe de 1992-93 ne fait apparemment pas exception à la règle. En pourcentage du PNB, l'investissement a sensiblement dépassé son taux moyen pour atteindre 29.5 pour cent en 1992 et 36.1 pour cent en 1993, le secteur public n'étant pas étranger à cette situation. L'investissement des entreprises publiques dans les actifs fixes a progressé de 26 pour cent en 1992 et de 15 pour cent en 1993 (en prix constants). En 1993, en valeur réelle, la croissance a atteint 20 pour cent pour la construction d'équipements et la modernisation, domaines représentant les investissements des entreprises publiques dans les capacités de production.

Figure 1. Investissement intérieur brut et surchauffe en Chine, 1981-95



Trois caractéristiques soulignent l'évolution de l'investissement des entreprises publiques sur la période 1990-93 :

- i) les trois quarts de ces investissements concernaient de nouveaux projets et l'expansion des capacités de production existantes. L'augmentation de ces capacités de production a constitué le motif essentiel d'investissement pour les dirigeants des entreprises publiques. En 1993, ils représentaient 60 pour cent des investissements de modernisation et de transformation — soit six fois le pourcentage des investissements destinés à améliorer la qualité des produits et 15 fois le pourcentage des investissements visant à économiser l'énergie et d'autres biens intermédiaires utilisés dans le processus de production<sup>4</sup>. Le

comportement des entreprises publiques en matière d'investissement a donc clairement montré qu'elles s'appuyaient plutôt sur l'investissement extensif que sur l'investissement intensif pour réaliser les objectifs du plan et satisfaire la demande du marché. Les risques d'allocation inefficace des ressources étaient alors très élevés ;

- ii) la valeur totale des investissements approuvés par les autorités locales a augmenté de 52 pour cent pendant la période 1990-93, soit le double de la valeur des investissements approuvés par l'Administration centrale (26 pour cent « seulement », en prix courants dans les deux cas). De ce fait, les projets de l'Administration centrale représentaient moins de 40 pour cent des investissements d'équipement en 1993, contre 54 pour cent en 1985. Cette tendance illustre l'absence partielle de contrôle des autorités centrales sur les décisions d'investissement des entreprises publiques placées sous la tutelle des autorités provinciales ou locales ; et
- iii) la contribution des entreprises publiques à l'investissement en capital fixe (deux tiers des investissements en 1992) est maintenant deux fois plus élevée que leur contribution au PIB (à peu près un tiers du PIB en 1992). Ce simple fait ne signifie pas en soi que les entreprises publiques chinoises surinvestissent, car les entreprises publiques des pays en développement sont traditionnellement consommatrices de capital et leurs investissements s'avèrent bien plus importants que leur contribution effective au PIB. Toutefois, comme dans la plupart des pays en développement, le haut niveau de l'investissement du secteur public montre que les entreprises publiques ont tendance à investir hors des domaines de l'infrastructure publique et des biens publics, évinçant ainsi inutilement le secteur privé.

### *Surconsommation ? La hausse des salaires dans les entreprises publiques*

Avec l'accroissement de l'intensité capitalistique, la productivité moyenne et la productivité marginale du travail ont augmenté. La productivité marginale du travail s'est élevée d'environ 5 pour cent par an sur la période 1989-93, mais la progression des salaires a été encore plus importante, entraînant un alourdissement rapide des coûts unitaires réels de la main-d'œuvre dans les entreprises publiques. Les dirigeants des entreprises ont, une fois de plus, cédé à la demande de consommation des salariés après 1990, contribuant ainsi à la dégradation des résultats financiers des entreprises publiques. Le tableau 2 montre que les salaires réels payés par ces entreprises ont augmenté jusqu'en 1994. Entre 1990 et 1992, les salaires réels ont enregistré une forte hausse, mais plus lente que lors de la dérive précédente des salaires entre 1984 et 1986 (Fan *et al.*, 1993). Raiser (1995a) aboutit à une conclusion identique pour un échantillon de 200 entreprises publiques de quatre villes côtières. Pendant la période 1993-94, la hausse des salaires réels s'est accélérée dans le secteur des entreprises publiques. Une dérive des salaires comparable à celle de 1984-86 est apparue, avec une progression du coût unitaire réel de la main-d'œuvre d'environ 7 pour cent par

an. L'augmentation des salaires dans les entreprises publiques a été plus importante que dans les entreprises collectives urbaines, plus rentables. Après 1993, les tendances se sont davantage différenciées avec le ralentissement de la hausse des salaires dans les entreprises collectives urbaines.

**Tableau 2. Salaire annuel moyen dans les entreprises publiques  
et les entreprises collectives urbaines**  
(variation annuelle en pourcentage)

	1984-86	1987-89	1990-92	1993-94
Entreprises publiques	11.9	-1.3	8.4	11.8
Entreprises collectives urbaines	10.2	-2.1	7.2	6.9

*Note :* les salaires nominaux moyens sont déflatés par l'indice général des prix de détail.

*Source :* calculs de l'auteur fondés sur l'Annuaire statistique de la Chine (1994).

En dépit des mesures prises pour décentraliser les principales décisions de gestion au niveau de l'entreprise, aucun changement significatif n'est apparu quant à la capacité des dirigeants des entreprises publiques à contrôler la masse salariale. Bien que les syndicats aient toujours exercé une influence mineure dans les entreprises publiques et que « le rôle des salariés au sein de l'entreprise ne soit pratiquement que consultatif » (Qian, 1995), plus de 70 pour cent des dirigeants des entreprises publiques estimaient qu'ils avaient à faire face, durant les années 80, à des pressions exercées par les employés en vue d'obtenir une augmentation de salaire (Fan et Woo, 1993). Les réformes de décentralisation ont accru le pouvoir des dirigeants d'entreprises, mais n'ont pas radicalement changé leur attitude face aux revendications salariales. L'absence de contrôle de l'État actionnaire et de discipline financière rigoureuse a créé un environnement pervers quant aux décisions salariales des dirigeants d'entreprises. De ce fait, une dérive des salaires réels dans les entreprises publiques chinoises entre 1990 et 1994 est apparue. A cet égard, le comportement de ces firmes est similaire à celui des entreprises publiques polonaises durant les années 80<sup>5</sup>.

### ***Crédit facile et absence de discipline financière : peut-on aller plus loin ?***

Dans quelle mesure le comportement des entreprises publiques chinoises, pendant la période 1990-93, peut-il être lié à l'environnement financier existant à l'époque ? L'absence de discipline financière fausse le comportement des entreprises publiques. Dans un modèle d'économie à planification centrale « pur », les firmes publiques doivent atteindre les objectifs de production programmés et assurer la paix sociale, quel qu'en soit le coût financier. Elles ne risquent ni la faillite, ni la mise en liquidation tant que les objectifs fixés par les planificateurs centraux sont atteints. Si une entreprise publique fonctionnait à perte, les subventions de l'État ou les crédits des banques d'État la maintenaient à flot<sup>6</sup>. Une telle indiscipline financière, signifiant une contrainte



budgétaire souple pour la firme, représentait une nuisance pour l'efficacité économique. Premièrement, comme l'ont noté Hay *et al.* (1994), « elle réduit, voire supprime les incitations qu'ont les entreprises à fonctionner efficacement puisque, dans une très large mesure, leur mauvaise performance ne compromettra ni les emplois, ni les revenus ». L'efficacité de la production souffrait donc de l'absence d'incitations à minimiser les coûts. Deuxièmement, les dirigeants des entreprises publiques ont été encouragés à dépasser les objectifs de la planification centrale et tentés de surinvestir pour accroître la taille de l'entreprise et, par voie de conséquence, augmenter son niveau de consommation future et son poids politique. Les dirigeants pouvaient aussi procéder à une hausse excessive des salaires et des avantages sociaux car « la réputation de popularité auprès des salariés était un atout inestimable lors de l'examen de la promotion d'un dirigeant » (Wong *et al.*, 1993). Dans ces conditions, la demande de financement extérieur émanant des entreprises publiques s'avérait potentiellement infinie<sup>7</sup>. Les possibilités d'éviction des entreprises non étatiques du marché financier étaient énormes et dépendantes des décisions de l'Administration en matière d'allocation des ressources (*via* la répartition des subventions de l'État et les crédits distribués par les banques d'État dans le cadre du plan de crédit). Tant que les responsables des entreprises publiques estimaient que les contraintes budgétaires seraient, tôt ou tard, assouplies, leurs demandes de financements n'étaient pas contraintes par le coût du capital.

Depuis le début des réformes économiques, l'accès des entreprises publiques au financement a radicalement changé et cette situation a profondément modifié le coût du capital mis à la disposition de ces entreprises (voir Woo, dans cet ouvrage). Aucune de ces réformes n'a pourtant réellement remis en cause le laxisme financier existant. Avant le début des réformes, les possibilités de financement des entreprises publiques étaient dominées par des subventions de l'État, fournissant les fonds de roulement, finançant les investissements en capital fixe et couvrant les pertes d'exploitation. L'endettement extérieur des entreprises publiques était faible. Du fait du coût nul des subventions, aucune raison de tempérer la demande de capital ou de l'utiliser de manière rationnelle n'était donnée aux entreprises publiques.

Une deuxième période a débuté au milieu des années 80. Les subventions de l'État ont été progressivement diminuées (annexe 3), en accord avec la réduction des dépenses du budget. De ce fait, les entreprises publiques ont obtenu de plus en plus de crédits bancaires et sont devenues de plus en plus tributaires des banques pour des investissements de toute nature (Naughton, 1995*b*). Les autorités locales ont aussi sensiblement assoupli l'accès au crédit bancaire des entreprises publiques placées sous leur tutelle, d'une part parce que la décentralisation fiscale permettait de conserver une portion plus élevée du produit de l'impôt au niveau local, et d'autre part, parce que la décentralisation monétaire *de facto* donnait aux autorités locales un contrôle plus important sur les succursales de banques d'État<sup>8</sup>. En 1985, les entreprises publiques absorbaient à peu près les trois quarts des prêts distribués par le secteur bancaire pour financer l'investissement dans l'économie chinoise (tableau 3). Cette proportion est restée stable jusqu'en 1992. La diminution enregistrée depuis 1993 est le premier

résultat de la décision radicale de la Banque centrale de réduire les prêts accordés aux entreprises publiques par l'intermédiaire des succursales locales des banques commerciales.

**Tableau 3. Part des entreprises publiques dans les sources de financement de l'investissement**  
(pourcentages)

	1985	1992	1993	1994
Budget de l'État	98.9	99.5	98.4	87.6
Crédit intérieur	75.9	74.4	66.6	64.7
Investissement étranger	94.2	92.1	51.3	37.8
Autofinancement et autres sources	52.3	59.4	58.7	55.4

Source : Annuaire statistique de la Chine, diverses années.

Les entreprises publiques ont considéré cet accès privilégié au crédit bancaire comme les autorisant à s'affranchir des contraintes budgétaires. Plusieurs éléments montrent que ce laxisme financier perdurait malgré le remplacement des subventions à coût nul par le crédit bancaire. Les renégociations annuelles de prêts non remboursés — souvent avec l'appui des autorités locales — se sont rapidement développées. Les banques d'État sont restées passives à l'égard de leurs débiteurs lourdement endettés, se comportant plus comme des « experts comptables ou des notaires » que comme des intermédiaires financiers opérant selon les règles de pertes et profits (Calvo *et al.*, 1993). Le manque de volonté des autorités de faire appliquer la réglementation sur les faillites, adoptée en décembre 1986, a été également interprété comme un signe évident du contrôle politique étroit que les autorités entendaient maintenir sur l'allocation du capital dans l'ensemble de l'économie. Les entreprises publiques ont donc continué de bénéficier d'une importante fraction des nouveaux crédits bancaires, quels que soient leur structure financière ou leur performance. L'existence d'un accès facile au crédit bancaire et de conditions de remboursement d'emprunts peu contraignantes a permis aux décisions d'investissement des entreprises publiques de rester fondées sur des critères autres que ceux de rentabilité.

Le début des années 90 a vu les entreprises publiques davantage chercher à mobiliser leurs ressources de financement d'investissements auprès de secteurs autres que ceux de l'État. Ces ressources étaient constituées des bénéfices non distribués, des émissions d'actions ou d'obligations, et des prêts des institutions financières non bancaires (IFNB). Elles représentent maintenant une part significative du financement des investissements (annexe 4)<sup>9</sup>. Les conditions de remboursement de ces ressources financières étaient plus contraignantes. Les intérêts liés aux prêts des IFNB étaient bien plus élevés que ceux des crédits accordés par les banques d'État. Quand les intérêts des banques d'État ont été négatifs — comme cela fut le cas en 1992-93 (voir ci-après) —, les intérêts prélevés par les IFNB étaient positifs en valeur réelle<sup>10</sup>. Toutefois, le durcissement de la contrainte budgétaire, qu'aurait pu entraîner un recours de plus en plus fréquent des entreprises publiques à des sources coûteuses de

financement extérieur, a été atténué par l'absence généralisée de discipline financière dans la sphère des entreprises publiques/banques d'État. Les grandes facilités d'accès des entreprises publiques à des prêts à taux privilégiés ne les ont pas conduites à une utilisation plus efficace du capital.

Dans cet environnement financier caractérisé par d'importantes distorsions, l'augmentation du coût du capital n'a pas beaucoup pesé sur les décisions d'investissement des entreprises publiques. Sur la base d'une enquête portant sur 300 grandes et moyennes entreprises publiques pendant la période 1984-89, Fan *et al.* (1993) arrivent à la même conclusion. Ils soulignent que l'élasticité des prêts par rapport aux taux d'intérêt est restée faible et que 65 pour cent des dirigeants d'entreprises publiques n'auraient pas modifié leurs projets d'investissement si les taux d'intérêt avaient augmenté de 10 points de pourcentage. Cette conclusion a été confortée par une étude récente du FMI (1994), montrant que les niveaux de demande de crédit et d'investissement n'étaient pas liés aux variations des taux d'intérêt, essentiellement du fait de l'existence persistante de contraintes budgétaires laxistes.

Ce qui précède tend à indiquer que la demande de financements émanant des entreprises publiques ne peut être contrainte que par la restriction de l'offre de prêts bancaires à taux bonifiés. Un examen minutieux de la politique monétaire des autorités pendant la période 1989-93 s'impose donc pour déterminer dans quelle mesure les demandes de financements des entreprises publiques ont été satisfaites. En Chine, où le système bancaire représentait encore 80 pour cent des crédits distribués au début des années 90, la politique monétaire était essentiellement fondée sur les contrôles administratifs et la politique de refinancement de la Banque centrale. La quantité de liquidités, fournie par la Banque centrale aux banques commerciales et aux banques stratégiques dans le cadre du plan de crédit, était considérée comme l'instrument le plus efficace de la politique monétaire<sup>11</sup>.

Le tableau 4 donne une estimation de l'offre excédentaire de liquidités de la Banque populaire de Chine entre 1989 et 1993, définie comme étant la différence entre l'augmentation effective de ces liquidités et celle requise par l'expansion réelle des transactions dans l'économie. D'après ces calculs, la politique monétaire apparaît exceptionnellement laxiste après les restrictions de 1987-88. L'offre excédentaire de liquidités atteignait près de 5 pour cent du PIB par an, soit le double du pourcentage enregistré pendant la période 1986-88. Le retour de 1989 à une politique monétaire conjoncturelle s'est maintenu jusqu'en 1993, à l'exception de l'année 1992 où l'augmentation importante et inattendue des transactions réelles a temporairement rendu la politique monétaire moins expansionniste. Depuis 1994, les autorités monétaires ont pu réduire quelque peu la masse monétaire (voir ci-après).

Parmi toutes les composantes susceptibles d'expliquer l'expansion rapide des liquidités fournies par la BPC, les prêts aux banques de dépôts ont occupé la première place en 1989-93 (tableau 5). Le financement monétaire du déficit budgétaire n'a représenté qu'une faible partie de la création de liquidités entre 1989 et 1993 (11 pour cent en moyenne annuelle)<sup>12</sup>. L'existence de discontinuités statistiques rend impossible le calcul de la part de l'augmentation des avoirs extérieurs dans la création de liquidités

sur la période entière. Entre 1989 et 1991, on peut toutefois attribuer 24 pour cent de l'augmentation des liquidités à l'accroissement des avoirs extérieurs de la BPC. En 1992-93, les entrées significatives de capitaux étrangers, qui ont exercé une pression extérieure supplémentaire sur la politique monétaire et qui n'apparaissent pas dans les statistiques du tableau 5, ont élevé ce pourcentage. Le troisième élément, le plus important d'ailleurs, est constitué par les concours aux banques de dépôts (pour la plupart des banques d'État) qui ont contribué à hauteur de 65 pour cent à l'accroissement des liquidités. En 1993, quand cette augmentation a atteint un niveau sans précédent, la hausse des concours aux banques de dépôts représentait 80 pour cent de cette expansion. La principale cause du laxisme de la politique monétaire résidait dans les concours excessifs des succursales locales de la BPC aux banques d'État.

Tableau 4. **Offre excédentaire de liquidités : une estimation, 1986-93**  
(en pourcentage du PIB)

1986-88*	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
2.4	4.4	6.7	4.6	1.1	6.5	4.3	3.2

Note : \* moyenne annuelle.

Source : calculs de l'auteur basés sur les données du FMI (voir annexe 5 pour le détail des calculs).

Tableau 5. **Principaux facteurs de l'augmentation de la monnaie centrale**  
(variation annuelle en points de pourcentage)

	1989	1990	1991	1992	1993
Avoirs extérieurs	3.1	8.5	9.1	- 0.9*	1.4*
Prêts à l'Administration centrale	2.7	2.4	4.2	2.2	3.7
<b>Prêts aux banques de dépôt</b>	<b>21.2</b>	<b>17.9</b>	<b>13.0</b>	<b>10.8</b>	<b>30.8</b>
Divers	- 3.7	1.3	- 2.1	4.2	--
<b>Variation des liquidités</b>	<b>23.3</b>	<b>30.1</b>	<b>24.2</b>	<b>16.3</b>	<b>35.9</b>

Note : \* Nouvelles séries.

Source : calculs de l'auteurs fondés sur les Statistiques internationales du FMI, divers numéros.

Les taux d'intérêt et leurs réglages ont joué un rôle mineur dans les décisions d'investissement et la demande de financements émanant du secteur des entreprises<sup>13</sup>. Ils n'ont été qu'un instrument secondaire de la politique monétaire en Chine, bien que leur ajustement ait joué, ces dernières années, un rôle plus important dans les interventions de la BPC. La baisse progressive des taux d'intérêt nominaux entre 1989 et 1991 a donné une autre mesure du laxisme de la politique monétaire (tableau 6). Après la stabilisation monétaire de 1987-88, où les taux d'intérêt nominaux ont été

relevés de 4 points de pourcentage, les taux nominaux des concours aux institutions financières ont été réduits de 3 points en pourcentage en 2 ans, entraînant une diminution parallèle des intérêts appliqués aux prêts pour les entreprises. En valeur réelle, la baisse des taux d'intérêt s'est révélée bien plus forte. La hausse rapide des prix de détail a conduit à l'existence de taux d'intérêt réels négatifs depuis 1992, au sens de la définition classique des taux d'intérêt réels. La tendance s'est poursuivie en 1993 et, à la fin du second semestre de l'année, les taux d'intérêt réels étaient largement négatifs.

**Tableau 6. Évolution des taux débiteurs en valeur nominale et en valeur réelle**  
(en pourcentage, fin de période)

	1989	1990	1991	1992	1/93	2/93
Taux des concours aux institutions financières	10.4	7.9	7.2	7.2	9.0	10.6
Taux des prêts aux entreprises	11.3	9.4	8.5	8.5	9.4	12.1
Taux d'intérêt réel des prêts aux entreprises (1)	8.2	6.5	3.1	-4.0	-10.1	-13.1
Taux d'intérêt réel des prêts aux entreprises (2)	-6.5	7.3	5.6	2.6	-1.1	-2.5

*Notes :* le taux nominal est le taux débiteur à un an.

(1) Déflaté par l'indice des prix de détail sur les douze mois suivants,

(2) Déflaté par l'indice des prix de détail sur les douze mois précédents.

*Source :* Smith New Court (1994) pour les taux débiteurs et les prix de détail.

Grâce à une politique monétaire accommodante, l'accès des entreprises au crédit a continué d'être facilité par les banques d'État. En 1989-93, le crédit domestique aux entreprises non financières a progressé à un rythme impressionnant, pour atteindre 24 pour cent par an (tableau 7). Entre temps, le ratio de M2 au PIB a progressé, passant de 71 pour cent en 1989 à 96 pour cent en 1993, indiquant que la monétisation de l'économie chinoise — mesurée par le volume de l'épargne financière — avait sensiblement augmenté. Ces évolutions semblent indiquer une densification financière depuis 1989. Toutefois, la situation est peut-être moins brillante. En l'absence d'une réforme d'ensemble du secteur financier, l'intermédiation financière est restée très segmentée et mal réglementée durant cette période. Les taux créditeurs et débiteurs étaient très inférieurs aux taux du marché et étroitement réglementés. Un grand nombre d'intermédiaires financiers étaient soumis à de fortes pressions politiques et aux ingérences des autorités locales. Les conditions de remboursement des crédits bancaires — ainsi que celles des actions/obligations des entreprises ou des prêts des IFNB — n'étaient pas garanties par les réglementations appropriées permettant d'assurer la protection des intérêts des créanciers. Ces déficiences entraînaient de sévères distorsions dans la sélection des emprunteurs par les intermédiaires financiers, et conduisaient à une allocation biaisée et inefficace des ressources en capital. Ainsi, la monétisation accrue de l'économie a élargi le champ de la mauvaise allocation des ressources en capital. Parallèlement, l'importante offre excédentaire de liquidités pendant la période 1989-93 — principalement par le biais du refinancement des

activités de crédit des banques commerciales d'État — a augmenté les risques d'allocation inefficace du crédit bancaire dans l'économie. Les distorsions dans l'allocation du crédit bancaire ont surtout profité aux entreprises publiques (tableau 3). De fait, la combinaison de l'indiscipline financière avec un accès facile à des prêts bancaires bonifiés a porté en elle la responsabilité du surinvestissement et de la surconsommation massive et déstabilisante des entreprises publiques pendant la période 1989-93.

Tableau 7. **Évolution des actifs intérieurs nets et du crédit intérieur, 1988-93**  
(en pourcentage, taux de croissance annuel, ajusté des variations saisonnières)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Actifs intérieurs nets	7.8	26.8	25.6	23.1	33.8	34.5
Crédit intérieur	0.8	26.0	20.7	17.8	21.9	34.6

Source : FMI (1994).

Au milieu des années 80, Tidrick et Chen (1987) ont souligné que « la boulimie d'investissements était toujours présente et qu'elle prenait de l'ampleur malgré les réformes récentes. En effet, son influence a pu peut-être augmenter avec l'apparition de nouvelles sources de financement soumises à un contrôle administratif plus lâche. Les entreprises étaient toujours prêtes à investir tous les fonds dont elles disposaient, indépendamment des conditions du marché ». Cette remarque pourrait parfaitement s'appliquer à la période 1989-93. Un laxisme financier généralisé et des facilités d'accès au crédit bancaire à des taux bonifiés n'étaient pas de nature à favoriser positivement des changements micro-économiques dans le secteur public. Les entreprises publiques chinoises ont maximisé leur fonction d'utilité en accroissant leurs capacités de production dans la « pure » tradition socialiste et, plus récemment, en se lançant dans des projets immobiliers rentables. Elles ont aussi continué à céder aux revendications salariales de leurs employés. Ce comportement néfaste au plan micro-économique a contribué à alimenter la surchauffe de l'économie.

Lorsque l'inflation s'est emballée en 1993, le gouvernement central a pris la décision de durcir sa politique monétaire. La politique de coups de frein et d'accélération s'accompagnait, cette fois, d'un engagement déterminé d'entreprendre un vaste programme de réformes dans le secteur financier. Le Vice-premier ministre Zhu Rongji — également gouverneur de la BPC entre juillet 1993 et juin 1995 — a reconnu que la discipline financière était nécessaire pour stabiliser les agrégats macro-économiques et jeter les bases d'une croissance non inflationniste. L'instauration d'une discipline financière rigoureuse devait contraindre les entreprises publiques de plus en plus autonomes à utiliser leurs ressources de façon plus efficace et à restructurer radicalement leur production. Après une longue période de laxisme budgétaire et de distorsions généralisées dans l'allocation des ressources, l'engagement des autorités d'imposer une discipline financière sur l'économie se devait d'être crédible pour induire des changements micro-économiques positifs ; la question étant de déterminer

les moyens d'asseoir cette crédibilité. Les PECO représentent des exemples intéressants de pays qui ont tenté d'instaurer une discipline financière stricte lors du passage à l'économie de marché.

## **La voie étroite de la discipline financière : l'expérience des PECO**

Ces dernières années ont vu les PECO radicalement réformer leur système financier afin d'instaurer une discipline stricte entre le secteur des entreprises et le secteur financier. Compte tenu du rôle marginal des marchés boursiers émergents dans le financement de la production dans ces pays, les autorités se sont principalement attachées à changer le comportement des banques en matière de distribution du crédit ainsi que l'attitude des débiteurs quant au remboursement de leurs dettes. Il est montré ici de quelle manière la discipline financière a été instituée durant les premières années de transition dans trois pays « post-socialistes » — l'ex-Tchécoslovaquie, la Hongrie et la Pologne — mais on n'entend nullement décrire dans leur entière complexité les réformes financières présentées. Trois mesures, jouant un rôle prépondérant dans l'émergence d'une discipline financière crédible, sont ici esquissées.

### *Réformes institutionnelles radicales*

L'une des caractéristiques les plus frappantes du passage à l'économie de marché des PECO est l'importance accordée à la mise en place rapide d'un nouveau cadre réglementaire. Dans les trois pays étudiés ici, les règles fondamentales concernant le secteur des entreprises et celui des banques, ainsi que leurs relations, ont été promulguées en moins de quatre ans (tableau 8). Cette importante activité juridique a été accompagnée de réformes macro-économiques fondamentales comme la libéralisation radicale des prix, l'ouverture du commerce sur l'extérieur, la forte réduction des subventions et l'adoption d'une politique de restriction du crédit. Les trois gouvernements pro-réformistes ont considéré ces mesures institutionnelles et macro-économiques comme les moyens de renforcer la crédibilité d'une rupture durable avec les pratiques socialistes d'antan, de fournir des incitations adéquates aux agents économiques, et d'aider au développement et à l'instauration d'une discipline financière plus que nécessaire.

La réforme de la réglementation du secteur bancaire — qui regroupait une part très importante des actifs financiers dans les trois pays — était une priorité absolue. L'objectif principal résidait dans l'établissement d'un cadre institutionnel susceptible d'entraîner un changement significatif dans la politique de distribution et de gestion du crédit des banques commerciales ; celles-ci devant se comporter comme des intermédiaires financiers efficaces dans l'allocation des ressources financières disponibles aux entreprises et, non plus, comme des « notaires et des comptables ». Des réformes fondamentales ont été rapidement mises en œuvre avec, comme première étape, le remplacement du système monobancaire par un système dual sous le contrôle

d'une Banque centrale<sup>14</sup>. Les deux années suivantes ont vu la réforme complétée par une nouvelle réglementation bancaire codifiant le rôle de la Banque centrale, précisant les instruments de la politique monétaire, modifiant le système comptable des banques et renforçant les règles prudentielles.

Tableau 8. **Calendrier de réformes institutionnelles sélectionnées**

	ex-Tchécoslovaquie (a)	Hongrie (b)	Pologne (c)	Chine (d)
Loi sur la Banque centrale (e)	I	<i>adoptée</i>	I	VI
Loi sur la Banque centrale (f)	III	III	III	XVII
Droit bancaire	III	III	IV	XVII
Loi sur les faillites	IV	IV	II	XIV
Loi sur les titres	III	II	III	<i>pas encore passée</i>
Loi sur les sociétés	I	I	I	XV
Droit comptable	II	III	III	XV
Loi sur la sécurité sociale	I	I	II	XVI
Loi sur le chômage	I	III	II	XV

Notes : (a) Année I = 1990, (b) et (c) Année I = 1989, (d) Année I = 1979, (e) mise en place d'un système à deux niveaux, (f) loi précisant le contrôle de la Banque centrale. Voir annexe 2 pour de plus amples détails.

En ce qui concerne les entreprises, de nouveaux codes du commerce et du droit des sociétés ont été introduits pour diversifier leurs statuts, légaliser la notion d'égalité de traitement entre entités à structure de capital différente, et fournir un cadre juridique pour la transformation des entreprises publiques en sociétés anonymes. Dans le cadre de leur nouveau statut, les entreprises publiques ont acquis une autonomie et sont devenues — en principe — davantage comptables de leurs résultats financiers. Afin de les responsabiliser de manière plus nette, les autorités nationales les ont rapidement déchargées du poids social provenant de l'internalisation des coûts sociaux (santé, chômage, pensions, logement). Les réformes de sécurité sociale sont apparues durant les premières années de la transition.

Sur la base de ce système clarifié, de nouvelles dispositions pour les faillites ont été adoptées afin d'inciter les entreprises à rembourser leurs emprunts et pour améliorer le contrôle des créanciers sur les entreprises<sup>15</sup>. En Hongrie, la loi non utilisée de 1986 sur les faillites a été amendée en mai 1990, et à nouveau en septembre 1991, pour faciliter le lancement des procédures de réorganisation ou de liquidation. En Pologne, la loi de 1934 sur les faillites a été réactivée et amendée en février 1990. L'application de la loi sur les faillites dépendait de la volonté de l'État à les mettre en vigueur. Ainsi, la République tchèque a vu la mise en application de cette loi retardée d'un an et demi — de juillet 1991 à mars 1993. Fondamentalement, son application dépendait aussi des dispositions incitant les banques commerciales à faire usage de la réglementation sur les faillites à l'encontre de débiteurs défaillants et insolubles. Dans ces trois pays, les mesures d'accompagnement incluaient la mise en place d'une



réglementation bancaire prudentielle de type occidental, la recapitalisation de banques, le passage des dettes en pertes et profits ou encore des amendement législatifs visant à encourager les banques à faire preuve de plus de fermeté quant au remboursement des crédits et aux nouveaux prêts<sup>16</sup>.

### *Une politique monétaire plus stricte*

Le resserrement de la politique monétaire après 1989 a entraîné deux changements spectaculaires. Le premier changement s'est traduit par la brusque hausse des taux d'intérêt réels (tableau 9). Dans les trois pays, la libération des prix a conduit, dans un premier temps, à une inflation plus importante que prévue, les taux d'intérêt réels restant négatifs, mais lors de la deuxième année des réformes, avec le ralentissement de l'inflation, l'augmentation des taux débiteurs nominaux se faisait à peine sentir. Les taux débiteurs réels ont été, depuis cette date, largement positifs. Selon Sgard (1995a), ils se sont stabilisés en 1994 à des niveaux positifs modérés (6.1 pour cent en République tchèque, 6.3 pour cent en Pologne et 9.3 pour cent en Hongrie).

Tableau 9. **Évolution des taux débiteurs réels dans certains PECO**  
(en pourcentage, fin de période)

	Q2 1991	Q4 1991	Q4 1992	Q4 1993
Ex-Tchécoslovaquie (a)	- 5.8	5.7	- 7.5	12.3
Hongrie	18.6	19.3	10.0	20.1
Pologne	30.3	23.4	11.5	6.5

Note : moyenne des taux débiteurs mensuels déflatés par les prix à la production, (a) République tchèque pour 1993.

Source : Dittus (1994).

Le second changement a été l'extrême rareté du crédit bancaire accordé au secteur des entreprises. Comme Dittus (1994) l'a souligné, le volume du crédit distribué avait sensiblement diminué dans les trois pays. Habitues à obtenir facilement les concours bancaires nécessaires à l'atteinte des objectifs de production du plan central, les entreprises se sont heurtées à des difficultés sans précédent pour l'obtention de crédits de la part de leurs banques. La période 1990-93, à l'exception de la Pologne en 1991, a été marquée par un transfert net de capitaux du secteur des entreprises vers celui des banques, le volume des nouveaux crédits obtenus par les entreprises étant inférieur à celui de leurs remboursements. Le resserrement du crédit a été particulièrement difficile en Hongrie, où des choix erronés de politique économique — en particulier, la mauvaise gestion de la dette extérieure — ont entraîné des transferts monétaires massifs des entreprises vers les banques. Sgard (1995a) a mesuré ce transfert net moyen afin de déterminer jusqu'à quel point le nouvel environnement du crédit avait été restrictif. Selon ses évaluations, les transferts opérés par les entreprises

au profit des banques ont atteint en moyenne 6 pour cent du PIB l'an en Hongrie, contre 1.5 pour cent en Pologne (qui avait subi un important resserrement du crédit en 1990).

### *Mise en œuvre des procédures de faillite*

Le troisième aspect du nouvel environnement financier dans les PECO est lié à l'application des procédures de faillites à l'encontre des débiteurs défaillants et insolvable. Les systèmes socialistes n'ont pas utilisé la législation sur les faillites parce que la discipline financière apparaissait bien moins importante que le contrôle politique sur l'allocation des ressources. Ni les débiteurs (les entreprises), ni les créanciers (en simplifiant, les banques) n'étaient incités à rembourser les crédits ou à gérer attentivement leur portefeuille de prêts. En revanche, des faillites sont apparues par milliers en Hongrie et en Pologne pendant les premières années de la transition. Entre 1991 et 1993, 22 000 procédures de faillite — réorganisations et liquidations — ont été engagées en Hongrie (Gray *et al.*, 1995). En Pologne, les dépôts de bilan sont passés de 1 250 en 1991 à 3 661 en 1992 et à 5 249 en 1993, pour atteindre un total de 10 160 (OCDE, 1994). L'impact des faillites s'est avéré moins dramatique que ces chiffres pourraient le suggérer. Beaucoup de procédures ont été engagées à l'encontre de petites entreprises privées et seules quelques entreprises publiques ont été effectivement liquidées. Même si le nombre impressionnant de dépôts de bilan n'a pas sensiblement modifié l'allocation des ressources dans les économies en transition, il a eu un impact psychologique majeur (Gray, 1995). En incitant les entreprises publiques à tenir compte du risque de faillite, les gouvernements ont montré leur volonté d'abandonner le contrôle de l'allocation des ressources, et celle de promouvoir la discipline financière.

Deux conclusions semblent d'importance. Tout d'abord, le respect de la discipline financière se révèle être un processus long et complexe. Les premières réactions des entreprises et des banques face au nouvel environnement financier ont été la multiplication des crédits interentreprises (Begg et Portes, 1993) et des crédits bancaires accordés aux entreprises publiques fortement endettées. Les banques ont eu un comportement plutôt passif à l'égard de leurs anciens clients (Mitchell, 1992), en craignant de compromettre leur propre liquidité par la mise en faillite des entreprises publiques insolvable. Néanmoins, les décisions gouvernementales de maintenir une politique restrictive, de ne subventionner que des entreprises sélectionnées, et de privatiser et de recapitaliser le secteur bancaire, ont renforcé la crédibilité de leur détermination à instaurer la discipline financière.

Ensuite, dans ces trois pays et ce, malgré de grandes différences dans la manière dont les autorités ont rendu crédible une plus forte discipline financière, les firmes ont réagi rapidement au durcissement des contraintes budgétaires en comprimant leurs coûts et en s'ajustant (Estrin *et al.*, 1993 ; Pinto *et al.*, 1993 ; Carlin *et al.*, 1994 ; Aghion *et al.*, 1994 ; Bouin, 1996) tandis que l'attitude des banques en matière de remboursement des crédits et d'allocation des ressources se modifiait profondément

(Dittus, 1994 ; Grosfeld, 1994 ; Anderson *et al.*, 1995). Cela tend à indiquer que l'instauration d'une discipline financière crédible et durable semble être un élément d'importance cruciale pour la transformation des systèmes socialistes. A cet égard, la République tchèque — souvent considérée comme laxiste au plan budgétaire du fait d'une politique monétaire moins déflationniste et d'une application tardive des procédures de faillites —, ainsi que la Hongrie — censée être gradualiste en matière de réformes — peuvent être considérées comme ayant déjà atteint un tournant en termes de transformation systémique. En mettant en place les structures de base indispensables à une meilleure allocation des ressources et à l'application plus stricte des contrats d'endettement, les PECO ont fait leur entrée officielle dans un nouveau système économique.

### **La discipline financière en Chine après 1993 : un engagement crédible et durable ?**

Depuis juillet 1993, les autorités chinoises ont clairement signifié leur souci principal de créer un environnement stable et non inflationniste pour l'économie. L'influent Vice-premier ministre Zhu Rongji a déclaré avec fermeté qu'un resserrement de la politique monétaire s'imposait pour réduire les pressions inflationnistes. Il a également placé au premier rang des priorités du gouvernement la mise en œuvre de réformes longtemps retardées dans le secteur des entreprises et le secteur financier. Le mouvement vers la discipline financière dans l'économie peut être évalué sur la base des trois préalables exposés précédemment : la réforme radicale des institutions, l'adoption d'une politique monétaire plus rigoureuse et la mise en œuvre rapide des procédures de faillites.

#### *Institutionnalisation de l'économie de marché*

La performance impressionnante de l'économie chinoise depuis 1978 a été obtenue sans fondements institutionnels solides. L'assujettissement du processus de réforme aux impératifs politiques, et par conséquent son parcours incertain, peuvent expliquer la raison du retard de l'application de réformes juridiques irréversibles. Les lois économiques et financières ont été réformées de manière progressive et partielle, uniquement après le succès d'expériences à petite échelle contrôlées par les autorités centrales<sup>17</sup>. Les innovations réglementaires, qui ont proliféré de manière relativement spontanée au niveau provincial ou local — et débouché sur des succès locaux — n'ont pas été reprises, ou ont été introduites avec un temps de retard par l'Administration centrale. La plupart des innovations financières ou des recompositions du patrimoine se sont inscrites dans un vide institutionnel, augmentant les incertitudes concernant les règles de l'activité économique. La lenteur des réformes institutionnelles a également entraîné une segmentation coûteuse des marchés. L'absence d'un environnement de marché a été souvent présenté comme l'un des écueils de la stratégie de réforme de la Chine.

Dans ce contexte, 1993 a marqué un tournant dans le passage de la Chine vers l'économie de marché (annexe 6). La création des institutions de marché s'est accélérée par la décision des autorités d'assurer la promotion d'une « économie de marché socialiste ». De nouvelles lois ont été adoptées afin de fournir aux banques et aux entreprises un cadre de référence clair en matière de discipline financière. La chronologie et le rythme de ces réformes institutionnelles étaient très proches de celles mises en œuvre dans les PECO (voir tableau 8).

La réforme du secteur bancaire a été spectaculaire. Depuis la création d'un système bancaire dual en 1984, les autorités chinoises n'avaient entrepris aucune réforme majeure dans ce domaine. Pendant une décennie, la régulation de la masse monétaire, la surveillance des banques et les pratiques des banques commerciales se sont inscrites dans un environnement réglementaire fragmenté et inadéquat. La réforme du secteur avait été conçue et mise en œuvre pour aider l'Administration centrale à reprendre le contrôle de la sphère monétaire *via* la redéfinition des rôles respectifs de la Banque centrale et des banques commerciales dans une économie de marché naissante. En mars 1995, deux lois sur les activités de la BPC et des banques commerciales ont été adoptées. Quatre des caractéristiques de ces deux lois méritent d'être soulignées<sup>18</sup>.

Premièrement, une plus grande liberté de manœuvre a été donnée à la BPC en ce qui concerne sa politique de refinancement. Elle peut maintenant, en principe, résister aux pressions des administrations locales, des départements gouvernementaux, des entreprises publiques et des particuliers (Loi portant sur la Banque centrale, Art. 7 et 12)<sup>19</sup>. Deuxièmement, un plus grand nombre d'instruments indirects pour réguler la masse monétaire ont été mis à la disposition de la Banque populaire. La nouvelle loi autorise une gestion active des taux d'intérêt, l'application d'un système de réserves obligatoires et des politiques d'open market. Ces nouveaux instruments visent à réduire les recours de la BPC à l'encadrement du crédit et au système de prêts obligatoires (Loi portant sur la Banque centrale, Art. 22). Troisièmement, la Banque populaire surveillera plus étroitement le comportement des banques commerciales (Art. 33) et sera chargée de s'assurer du respect des normes de fonds propres et des ratios des prêts sur dépôts. Les banques d'État devront se conformer à ces dispositions dans les « délais impartis » (Loi portant sur les banques commerciales, Art. 39). Enfin, les banques commerciales — banques contrôlées par l'État incluses — seront tenues pour responsables de leurs profits et de leurs pertes, et leur exploitation, régie par les dispositions de la nouvelle loi sur les sociétés (Loi portant sur les banques commerciales, Art. 4 et 22).

Pour compléter le premier train de réformes, plusieurs amendements ont été adoptés afin d'améliorer la régulation du crédit et d'accroître la concurrence dans le secteur bancaire. De nouvelles réglementations relatives aux activités de prêts et d'emprunts ont été votées en août 1995<sup>20</sup>. Elles donnaient plus d'indications sur le plafonnement des taux d'intérêt, sur les responsabilités liées à l'octroi des prêts, sur le recouvrement des prêts, et sur les pénalités et responsabilités juridiques entraînées par une violation des règlements. Cet amendement important avait pour objet de mieux garantir la liquidité, la sécurité et la rentabilité des prêts.

La manière dont ces nouvelles lois auront une influence sur la politique de prêt des banques commerciales et, par là même, sur l'amélioration de l'allocation et de la gestion du crédit, reste à définir. La Loi sur la Banque centrale subordonne les décisions de politique monétaire et de gestion des taux de change de la Banque centrale, à l'approbation du Conseil d'État. La Loi sur les banques commerciales stipule que les banques d'État peuvent toujours accorder des crédits stratégiques, si telle est la décision du Conseil d'État. Ces dispositions risquent de restreindre l'indépendance de la Banque centrale et de remettre en cause la séparation entre les banques d'État chargées de distribuer les prêts commerciaux et les trois banques stratégiques créées en 1994.

D'importantes réformes institutionnelles ont également été initiées dans le secteur des entreprises. A l'exemple du secteur bancaire, elles visaient à clarifier le rôle des entreprises non financières dans l'économie et à créer les conditions propres à l'amélioration de l'efficacité économique, particulièrement celle des entreprises publiques. Parmi les nombreuses réformes existantes depuis 1993, ne seront considérées ici que celles relatives à la discipline financière des entreprises<sup>21</sup>. Deux réformes majeures ont été entreprises : l'adoption de la nouvelle loi sur les sociétés, et la réforme du système de sécurité sociale.

La nouvelle loi sur les sociétés, première tentative menée pour standardiser le cadre juridique applicable à la création et à l'exploitation des petites et des grandes entreprises<sup>22</sup>, est entrée en vigueur en juillet 1994. Elle fournissait la base juridique pour la constitution des entreprises publiques en sociétés anonymes. Cette transformation juridique visait à amener les entreprises publiques à assumer davantage la responsabilité de leurs pertes financières et de leur endettement extérieur. Ainsi juridiquement transformées, ces entreprises, devenues autonomes, pourraient faire face, en cas de défaillance, à des procédures de faillite. L'adoption de la loi sur les sociétés a été accompagnée d'une clarification progressive du système fiscal. Beaucoup d'allègements fiscaux accordés aux entreprises publiques ont été supprimés depuis 1994, comme par exemple, la réduction de 40 pour cent des taxes sur les bénéfices réinvestis dans l'entreprise. Le Conseil d'État a décidé qu'aucun traitement préférentiel ne serait accordé aux entreprises participant à la mise en place expérimentale du système moderne d'entreprise. La suppression de la plupart des exonérations fiscales représentait un autre moyen de placer les entreprises publiques dans un environnement opérationnel similaire à celui des autres entreprises.

La réforme du système de sécurité sociale (soins de santé, pensions, logement, éducation) avait pour but de dégager les entreprises publiques du coût des fonctions sociales, fonctions qu'aucune entreprise n'assumait normalement dans une économie de marché<sup>23</sup>. Elle créait aussi les conditions d'un ajustement plus flexible de la main-d'œuvre dans les entreprises publiques, et instituait un niveau de protection sociale pour les salariés et pour les travailleurs licenciés. La réforme permettait également d'évaluer la véritable performance financière des entreprises en séparant les coûts de production des dépenses liées aux fonctions sociales des entreprises, et rendait effective la liquidation des entreprises publiques les moins efficaces. Comme le notait Epstein (1993), après l'entrée en vigueur de la loi sur les faillites des entreprises publiques en

1988, la Cour suprême du peuple avait demandé à tous les tribunaux de refuser tous les dépôts de bilans tant qu'une solution adéquate n'avait pas été trouvée pour remédier aux conséquences économiques et sociales d'une mise en liquidation.

Depuis 1994, la réforme de la sécurité sociale a pris de l'ampleur. La description exhaustive de ces réformes déborde très largement le cadre de cet article<sup>24</sup>, qui ne donne qu'une vue d'ensemble des progrès réalisés dans les réformes concernant les contrats de travail actuels, le chômage et le régime des retraites. En janvier 1995, une nouvelle législation du travail est entrée en vigueur. Aux termes de cette législation, les entreprises publiques avaient le droit d'ajuster leur main-d'œuvre en recrutant et en licenciant directement des salariés. Les autorités centrales ont introduit des contrats de travail entre les employés et les employeurs. Les statistiques du ministère du Travail indiquaient que 55 millions de salariés — soit près de 40 pour cent de la main-d'œuvre totale des entreprises publiques et des entreprises collectives urbaines — avaient un contrat de travail à la fin de 1995 (87 pour cent des salariés des entreprises privés travaillant déjà sous contrat). L'objectif des autorités est d'avoir tous les salariés des entreprises publiques sous un contrat de travail d'ici l'an 2000. Comme les entreprises publiques possédaient le droit de licencier, un nouveau système de prestations de chômage a été mis en place. En 1994, les trois quarts des salariés des entreprises publiques — 74 millions de travailleurs pour 470 000 firmes — cotisaient déjà à l'assurance-chômage. D'autres mesures importantes ont été prises pour réformer le régime de retraite, qui constituait la charge la plus lourde pour les entreprises publiques. Un nouveau système, prévoyant un financement des pensions par les entreprises, les salariés et l'État, a remplacé progressivement l'ancien où les entreprises se trouvaient être l'unique soutien des retraités. En 1995, 34 millions de salariés des entreprises publiques étaient placés sous la couverture du nouveau programme d'assurance et recevaient des pensions des banques.

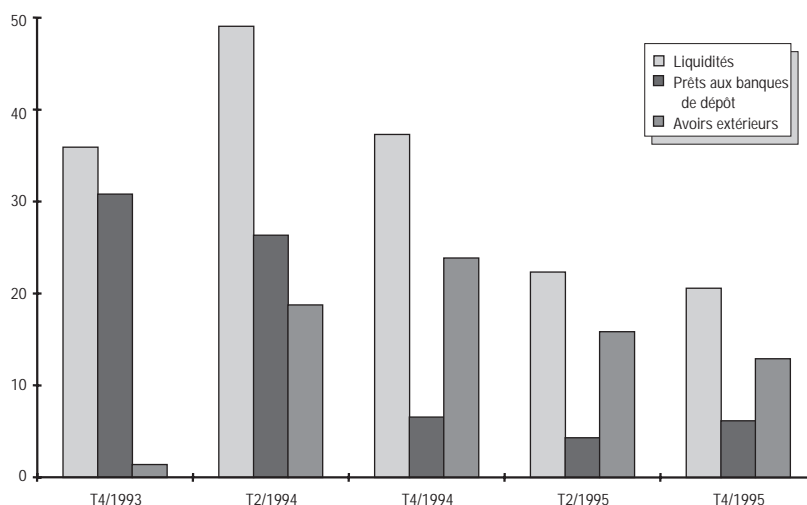
### *La régulation monétaire et son impact sur le comportement des entreprises publiques*

Depuis le milieu de 1993, les autorités chinoises se sont efforcées de ralentir une économie en surchauffe. A l'exemple du passé, elles se sont appuyées essentiellement sur des expédients à court terme, tels que le rétablissement de la réglementation des prix ou la mise en place d'un contrôle quantitatif sévère du crédit. En 1995, elles ont réussi pour la première fois à réduire l'inflation tout en maintenant un taux de croissance rapide. A la différence des précédentes tentatives de maîtrise de l'économie par des restrictions quantitatives, les autorités ont déclaré que la politique monétaire stricte serait maintenue, et que le secteur financier et celui des entreprises subiraient une réforme radicale afin d'obtenir une croissance économique plus stable et moins inflationniste.

Il est toutefois difficile d'évaluer jusqu'à quel point est allée la politique de resserrement du crédit depuis 1993. En 1994, les objectifs de réduction des liquidités n'ont pas été atteints. L'augmentation des liquidités a été sensiblement plus importante

que celle de 1993 (33.9 pour cent contre 28.3 pour cent). Une nuance doit être apportée à ce tableau quantitatif en considérant les modifications intervenues dans la composition des actifs de la BPC. A la suite d'entrées massives de capitaux étrangers, les avoirs extérieurs ont remplacé les prêts aux banques de dépôt en tant que principal facteur d'augmentation des liquidités en 1994 (figure 2)<sup>25</sup>. Au dernier trimestre de 1994, l'accroissement des avoirs extérieurs représentait 80 pour cent de l'augmentation des liquidités, tandis que la part des prêts aux banques de dépôts tombait à 20 pour cent seulement. Les autorités monétaires ont choisi la stérilisation partielle, et ont implicitement accepté une forte augmentation des liquidités. En 1995, l'expansion des liquidités a été mieux maîtrisée grâce à une progression moindre des avoirs extérieurs. Les prêts aux banques de dépôts sont restés stables, se situant à un faible niveau. A la fin de l'année, le taux de croissance annualisé des liquidités était tombé, pour la première fois depuis 1990, au-dessous de 20 pour cent, entraînant une forte diminution de l'offre excédentaire de liquidités (voir tableau 5).

Figure 2. Évolution des liquidités et de leurs principaux éléments, 1993-95



Note : Les données trimestrielles de 1994 ont été ajustées pour être comparables à celles de l'année précédente. Les pourcentages sont des variations annuelles.

Sources : *International Financial Statistics* pour 1993 et Banque populaire de Chine (1995) pour 1994.

Bien que les taux d'intérêt nominaux n'aient joué qu'un rôle restreint dans la conduite de la politique monétaire pendant la période 1993-95, la BPC les a relevés à deux reprises en 1995. La hausse était marginale en valeur nominale (tableau 10), mais la baisse de l'inflation a conduit les taux à devenir positifs en valeur réelle. En 1995, les taux d'intérêt préférentiels appliqués aux prêts à 13 secteurs d'activité ont été supprimés afin d'accroître le rôle des taux d'intérêt dans la régulation monétaire.

**Tableau 10. Évolution des taux débiteurs nominaux et réels**  
(en pourcentage, fin de période)

	1/94	2/94	1/95	2/95
Taux débiteur nominal	12.1	12.1	13.0	13.5
Taux réel des prêts aux entreprises (1)	-8.0	-11.9	-5.5	+4.0
Taux réel des prêts aux entreprises (2)	-6.4	+1.6	+3.0	+3.5

*Notes :* le taux débiteur nominal est le taux des prêts à un an aux entreprises. (1) Déflaté par l'augmentation effective des prix de détail pendant les douze mois précédents, (2) déflaté par l'augmentation effective des prix de détail pendant les douze mois suivants. Pour 1/95 and 2/95, les chiffres sont fondés sur les objectifs officiels pour 1996 (10 pour cent).

*Sources :* Smith New Court pour les taux débiteurs, Statistiques mensuelles de la Chine pour les prix de détail.

En 1995, les autorités monétaires ont affirmé que l'encadrement du crédit pour les banques publiques avait été rigoureusement appliqué, et que le resserrement du crédit avait atteint un tel niveau que les entreprises publiques déficitaires pouvaient seulement assurer le paiement des salaires de leurs employés, mais ne pouvaient plus financer des investissements dans les machines et les stocks. L'augmentation de 20 pour cent des dettes triangulaires indiquait également que les entreprises non financières avaient eu plus de difficultés à obtenir des crédits bancaires. Plusieurs tendances donnent à penser que le resserrement du crédit ne s'est pas avéré si efficace. La croissance de la monnaie au sens large (M2) a augmenté en 1994-95 à un rythme bien supérieur à l'objectif fixé par la BPC<sup>26</sup>. L'endettement total des entreprises publiques industrielles est passé à 800 milliards de yuans en 1995, soit une hausse de 23 pour cent en valeur nominale. La forte progression des prêts accordés par les IFNB — d'un montant de plus de 200 milliards de yuans — a provoqué, en partie, l'annulation des efforts déployés par la BPC pour réduire M2. En ce qui concerne les dépôts, les taux créditeurs subventionnés des banques ont été sensiblement relevés pour éviter une désertion des banques d'État par les déposants et un placement de leur argent *via* des instruments financiers nettement mieux rémunérés. En 1995, les dépôts à trois ans auprès des banques bénéficiaient d'une subvention de 12.6 pour cent, ce qui impliquait un paiement par les banques d'un taux d'intérêt de 27 pour cent sur les dépôts et l'octroi aux entreprises publiques de prêts à un taux de 10 pour cent ou moins. Les banques d'État ont donc essuyé des pertes de plus en plus lourdes accompagnées d'une forte dégradation de leur ratio capital sur actifs, restreignant leur capacité de résolution du problème des créances irrécouvrables.

Le tableau 11 présente les tendances récentes des politiques d'investissement et de salaires des entreprises publiques. Les entreprises publiques ont réagi assez rapidement à la contraction des prêts distribués par les banques d'État. Les effets de la réduction des prêts à moyen et long termes en 1995 se sont vus facilement dans le comportement des entreprises publiques en matière d'investissement. A prix constants, la croissance des investissements dans les actifs fixes a été négative pour la première fois depuis 1989. La hausse des salaires réels a fortement décliné pour se situer à un



taux de 5 pour cent par an, taux à même de stabiliser le coût unitaire de la main-d'œuvre dans les entreprises publiques puisqu'il était égal à celui de l'augmentation marginale annuelle estimée de la productivité de la main-d'œuvre au début des années 90. Entre-temps, les entreprises publiques n'ont pas procédé à des ajustements significatifs de main-d'œuvre<sup>27</sup>. Entre septembre 1993 et septembre 1995, les effectifs des entreprises publiques n'ont diminué que de 0.2 pour cent, une baisse marginale comparée à une estimation de 15 à 20 pour cent des effectifs en surnombre dans les entreprises publiques. Les fondements de cette situation étaient peut-être *a)* le manque de flexibilité du marché du travail, qui empêchait les entreprises d'ajuster leur force de travail<sup>28</sup> et, *b)* leur anticipation d'un renversement de la politique en direction d'un assouplissement de l'offre de crédit.

Tableau 11. **Politiques d'investissement et des salaires des entreprises publiques, 1993-95**  
(variation annuelle en pourcentage)

	1993	1994	1995
Investissements de capacité et de modernisation			
Taux de croissance nominal	52.3	37.4	16.6
Taux de croissance réel	<b>20.3</b>	<b>24.5</b>	<b>-3.0</b>
Hausse réelle des salaires			
Taux d'augmentation nominal	22.7	35.8	20.2
Taux d'augmentation réel	<b>8.4</b>	<b>11.6</b>	<b>4.7</b>

Sources : Annuaire statistique de la Chine et Statistiques mensuelles de la Chine.

Par le maintien d'une politique monétaire restrictive, et ce, malgré les demandes répétées en faveur d'une politique monétaire plus accommodante, et par la mise en œuvre de réformes institutionnelles fondamentales, la Chine a fait d'importants progrès en faveur de l'instauration d'une discipline financière. Le resserrement monétaire, fondé sur la restriction administrative du crédit, s'est toutefois révélé insuffisant pour imposer celle-ci dans l'économie car il ne modifiait en aucune manière l'allocation du capital, et n'exerçait aucune influence sur la demande de capital des entreprises publiques. Tout au mieux, cela représentait un moyen de contenir rapidement les pressions inflationnistes. Autoriser les entreprises publiques inefficaces à sortir du marché sera la prochaine et importante mesure à prendre pour rendre crédible la discipline financière, fournir aux entreprises publiques des incitations adéquates à se restructurer, et améliorer l'allocation des ressources dans l'économie.

### *La faillite au bout du chemin ?*

Selon diverses estimations officielles, 15 à 20 millions de salariés des entreprises publiques pourraient perdre leur « bol de riz... » dans les cinq ans à venir si les grandes entreprises inefficaces étaient autorisées à fermer. De telles liquidations massives

permettraient de libérer les ressources contrôlées par les entreprises publiques inefficaces<sup>29</sup>, et renforceraient également la crédibilité des autorités chinoises dans leur volonté de promouvoir la discipline financière dans l'économie. Au même titre que la Hongrie et de la Pologne, la nécessité de crédibiliser la volonté étatique de transformer l'environnement financier est peut-être, dans l'immédiat, la raison la plus importante en faveur des mises en liquidation.

Suivant sa stratégie de réforme, le gouvernement a décidé d'appliquer la loi sur les faillites dans le cadre d'un programme expérimental<sup>30</sup>. Depuis 1986, les autorités ont suivi attentivement les faillites. La loi de 1986 sur les faillites a été suspendue jusqu'en novembre 1988, sauf à Shenyang (au nord-est de la Chine), où elle a été appliquée à titre expérimental. Entre 1989 et 1991, très peu de cas de faillites ont été signalés, ce qui montrait la grande réticence des autorités à utiliser les procédures de faillite à l'encontre des entreprises publiques inefficaces (tableau 12)<sup>31</sup>. Depuis le milieu de 1992, le nombre des cas de faillite a sensiblement augmenté, mais essentiellement au niveau des firmes extérieures au secteur public et des petites entreprises publiques. Selon Yuan (1996), la mise en faillite a toujours été considérée comme une solution de dernier ressort dans le cas où des entreprises publiques structurellement déficitaires ne pouvaient être fusionnées avec de plus rentables.

**Tableau 12. Nombre de faillites en Chine 1989-94**

1989	1990	1991	1992	1993	1994
98	32	117	428	710	1 156

*Note :* nombre de demandes de faillites traitées par les tribunaux chinois.

*Sources :* Yuan (1996) pour 1989-93 et Chinese Finance Association (1995) pour 1994.

En 1994, les autorités chinoises ont lancé un programme plus ambitieux de mise en faillite, mais toujours à titre expérimental, qui prévoyait la liquidation rapide de 52 entreprises publiques de 18 grandes villes (dont Shanghai, Wuhan, Qigndao, Tianjin). Certaines de ces villes ont créé des tribunaux spéciaux pour traiter les dossiers de faillite. Au milieu de l'année 1994, une quarantaine d'entreprises implantées dans ces villes ont déposé leur bilan, dont 11 grandes entreprises publiques, 17 entreprises publiques de taille moyenne, 11 petites entreprises publiques et une coentreprise à capitaux chinois et étrangers. La valeur globale de ces firmes était estimée à 500 millions de dollars et leur nombre d'employés, d'actifs ou de retraités à près de 86 000. Dans l'ensemble du pays, sur les 1 156 entreprises ayant à leur encontre des procédures de faillites engagées, 395 entreprises publiques ont été déclarées insolvables en 1994. En mars 1995, le nombre de dossiers traités dans les 18 villes est passé à 161, 47 d'entre eux ayant été réglés. Le programme expérimental, qui devait être étendu à 52 grandes villes en 1996, a été lancé afin d'évaluer les conséquences économiques et sociales des faillites, alors que les autorités projetaient de procéder à une révision fondamentale de la loi sur les faillites en 1996. L'amendement de la loi sur les faillites devait permettre à celle-ci s'appliquer sans distinction à toutes les

firmer, entreprises collectives et privées incluses, et non pas uniquement aux entreprises publiques. Étant donné la réticence des autorités à procéder à la liquidation des grandes entreprises publiques, la nouvelle loi devrait faciliter les réorganisations des entreprises privées.

Ces dispositions préparatoires montraient que l'Administration centrale envisageait d'utiliser de manière plus large les réglementations sur les faillites à des fins de restructuration, mais deux problèmes importants risquaient de restreindre grandement les futures expériences dans ce domaine. Premièrement, le manque de capital des banques commerciales d'État a représenté un obstacle considérable à des liquidations massives. Selon des estimations récentes, 20 pour cent environ des prêts aux entreprises correspondaient à des créances irrécouvrables. Étant donné leur sous-capitalisation et l'absence de moyens pour couvrir d'éventuelles pertes sur actifs non productifs, les banques commerciales d'État risquaient de ne pouvoir survivre aux nombreuses défaillances de grandes entreprises publiques. Malgré l'adoption d'une nouvelle loi sur les faillites protégeant les intérêts des créanciers, ces banques allaient sans doute rester passives et n'allaient pas lancer de procédures juridiques à l'encontre des débiteurs insolvables. Afin de résoudre le problème des créances irrécouvrables, le gouvernement a débloqué 7 milliards de yuans en 1994 pour la constitution d'un fonds de remboursement de celles-ci aux banques d'État. Cette enveloppe a été doublée en 1995. Ces sommes seront sans doute insuffisantes, en comparaison de celles consacrées par les PECO à la résolution du même problème. D'après les calculs de Dittus (1994), Sgard (1995*b*) et Bouin (1995), les gouvernements des PECO ont dépensé chaque année à peu près 2 pour cent du PIB depuis le début de la transition, et ce, dans l'unique but d'éviter une crise bancaire grave créée par l'endettement important des entreprises publiques, l'ampleur des créances irrécouvrables et le manque de fonds propres des banques commerciales. En Chine, cela impliquerait l'injection, par les autorités, d'une subvention annuelle de 100 milliards de yuans.

Deuxièmement, les salariés des entreprises en faillite devront être indemnisés correctement afin de préserver la stabilité sociale, priorité absolue des autorités chinoises. La nouvelle loi sur les faillites visera à « protéger les droits légitimes des salariés des entreprises publiques en faillite ». Cette disposition pourrait fort bien freiner les liquidations à l'avenir, dans la mesure où les administrations locales ont souvent exigé de la société achetant une entreprise publique en faillite de réembaucher la plupart de ses employés, ou ont demandé au ministère du Travail de résoudre le problème du réemploi (Yuan, 1996). Des signes encourageants ont permis toutefois de penser que cette impasse pouvait être partiellement évitée. En novembre 1994, une note sur les faillites énonçait les règles temporaires sur le redéploiement des salariés des entreprises publiques en faillite, prévoyant des indemnités sous forme de nouveaux emplois, de paiements en espèces ou de mise en retraite. Des dossiers récents ont vu la vente des actifs des entreprises publiques liquidées pour permettre de recueillir les ressources nécessaires à l'indemnisation directe des salariés<sup>32</sup>. Mais, tant que le système de sécurité sociale ne permettra pas de remédier aux répercussions sociales négatives des faillites, les autorités resteront hésitantes à lancer un programme de faillites à grande échelle.

## **Conclusion : la fin de l'ère des réformes économiques ?**

Au début des années 90, après 15 années de réformes économiques partielles et de politiques économiques alternant relance et restriction, l'économie chinoise était caractérisée par d'importantes distorsions et dominée par des groupes d'intérêt. Les résultats commerciaux et économiques impressionnants de la Chine dans les années 80 ont été atteints malgré la fragilité des bases institutionnelles du pays et la segmentation croissante des marchés des facteurs et des produits. La segmentation des marchés a généré des coûts de transaction excessifs et une très mauvaise allocation des ressources. Après 15 années de réformes fragmentaires dans le secteur des entreprises publiques, les grandes facilités d'obtention de prêts à taux préférentiel ont conduit ces firmes à ignorer la nécessaire minimisation des coûts pour maximiser leurs profits. Ainsi, les entreprises publiques sont restées la proie de la surconsommation et du surinvestissement, et ressemblaient beaucoup plus à leurs homologues polonaises ou hongroises des dernières années de la planification centrale qu'aux firmes publiques des économies mixtes occidentales. La surchauffe économique de 1992-93 était la conséquence inévitable de cet environnement économique et financier débilant.

Les autorités chinoises ont réagi, non seulement en instaurant le contrôle des prix et du crédit, mais aussi en introduisant des réformes juridiques sans précédent ayant pour objet de modifier les incitations et les comportements du secteur financier et entrepreneurial. Le mouvement de réforme lancé par l'Administration centrale depuis 1993 a été impressionnant. Grâce au nouveau cadre institutionnel, les entreprises publiques ont été graduellement déchargées du coût de leur lourd fardeau social, et ont été amenées à assumer de plus en plus la responsabilité de leurs résultats économiques et financiers. L'intermédiation financière s'inscrit maintenant dans un nouveau cadre réglementaire et prudentiel, bien que la restructuration des banques d'État reste une priorité urgente. Le système juridique est rajeuni. Peut-on pour autant dire, comme Naughton (1995a) que ces réformes juridiques marquent la fin d'une période de réformes économiques progressives et fragmentaires ? Les réformes juridiques ont-elles atteint la taille critique permettant d'affirmer que la Chine n'est plus simplement au seuil d'une économie de marché, mais qu'elle est véritablement entrée dans une nouvelle phase<sup>33</sup> ?

Les réformes institutionnelles récentes sont tout au plus une condition nécessaire, mais non suffisante, pour l'apparition d'une économie de marché en Chine. En ce qui concerne la discipline financière dans l'économie, et en particulier dans le secteur public, les autorités se doivent de montrer leur volonté à abandonner tout contrôle politique sur l'allocation des ressources. Jusqu'ici, elles ont manifesté la plus grande réticence à cette idée. Ce caractère essentiel de l'économie socialiste n'a donc pas encore été modifié.

Deux questions importantes peuvent éclairer les défis à venir. Premièrement, même en admettant l'existence d'une volonté politique suffisante au sein des autorités chinoises<sup>34</sup>, il ne sera possible d'autoriser la liquidation des entreprises publiques que lorsque les réformes nécessaires à l'instauration d'une économie de marché seront

bien avancées. Cela marquera la fin d'une période de réforme caractérisée par le laxisme financier. La période qui s'ouvrira alors exigera des agents économiques qu'ils s'engagent dans un processus d'apprentissage du nouvel environnement financier et nécessitera la poursuite de réformes en profondeur, fondées sur les mécanismes du marché, pour réduire encore les distorsions dans l'économie. Deuxièmement, à l'exemple encore des PECO, le durcissement de la contrainte budgétaire reste une condition nécessaire, mais non suffisante, de la restructuration des entreprises publiques. Le gouvernement a récemment lancé des programmes pour renforcer le contrôle de l'État sur le capital des entreprises publiques (en créant des holdings publiques et en fusionnant les entreprises publiques déficitaires avec celles qui étaient rentables), et pour améliorer leur gestion courante (avec la mise en place expérimentale d'un système moderne d'entreprise). Des recompositions du patrimoine et du capital, suffisantes pour résoudre le problème de l'inefficacité et du manque de compétitivité des entreprises publiques chinoises, restent un point à déterminer et représentent la prochaine interrogation concernant le programme d'action en matière économique des autorités chinoises.

## Notes et références

- \* Centre de Développement de l'OCDE. L'auteur tient à exprimer ses remerciements à Janusz Dabrowski, Richard Pomfret, Jérôme Sgard et Wing-Thye Woo pour leurs précieux commentaires au sujet des précédentes versions de cet exposé. Les opinions et arguments présentés ici sont la seule responsabilité de l'auteur et ne sauraient être attribués à l'OCDE.
1. Les normes et pratiques comptables des entreprises publiques soulèvent de sérieux problèmes statistiques. La sous-estimation des profits est de règle et la consolidation annuelle des comptes n'est pas obligatoire. Ce dernier problème est crucial car beaucoup d'entreprises publiques ont constitué de nombreuses filiales en sociétés pour transférer leurs actifs les plus valables dans des entreprises « satellites » et mettre leurs activités les plus rentables à l'abri de l'impôt sur les bénéfices, qui est très élevé. Si l'on tenait compte des résultats financiers de ces entreprises (les entreprises collectives urbaines affichent des profits bien plus élevés que les entreprises publiques), la performance consolidée des entreprises publiques serait bien meilleure (Hussain *et al.*, 1995). L'incapacité des statistiques « socialistes » à capter les tendances effectives pendant la période de transition a soulevé d'intenses débats dans les PECO (Sachs, 1993 ; Dobozi *et al.*, 1995). En Chine, le volume croissant des statistiques publiées par les autorités a créé un brouillard statistique (Asian Monetary Monitor, 1995).
  2. Bouin et Grosfeld (1995) soulignent que la crédibilité de la détermination de l'État à privatiser a également favorisé la restructuration des entreprises.
  3. On a utilisé des paramètres agrégés de la fonction de production malgré les divergences importantes entre les secteurs. Dans certains secteurs, les rendements d'échelle sont décroissants et les paramètres peuvent être volatils (voir Woo *et al.*, 1994).
  4. Calculs de l'auteur fondés sur l'annuaire statistique de la Chine (1994, tableau 5-23). On a exclu les investissements de modernisation et de transformation pour lesquels aucun motif n'a été fourni.
  5. Contrairement à ce qui s'est produit en Hongrie, où la décentralisation des années 80 a profité aux dirigeants des entreprises publiques, les droits de contrôle sur les entreprises publiques ont été confiés pendant cette période à des conseils d'ouvriers en Pologne. Les salaires du secteur public ont donc fortement augmenté, souvent au détriment des perspectives d'évolution à long terme des entreprises. La hausse excessive des salaires a généré de fortes pressions inflationnistes en 1989 (OCDE, 1991).

6. Voir Hay *et al.* (1994) pour une description des diverses mesures couramment utilisées pour maintenir à flot les entreprises publiques déficitaires.
7. Kornai (1980) souligne que la demande de moyens de production émanant des entreprises publiques était « insatiable ».
8. Jusqu'en 1993, les succursales locales de la BPC étaient autorisées à allouer un certain pourcentage des crédits au sein des localités qu'elles servaient. En 1991, environ 7 pour cent des plans de crédit étaient réservés aux succursales locales de la BPC. Voir Qian et Roland (1994) pour un exposé analytique de l'impact de la décentralisation fiscale et monétaire sur l'allocation des ressources en capital.
9. Comme dans les statistiques chinoises la mobilisation des ressources inclut les bénéfices non distribués, il n'est pas possible de déterminer la part des financements *extérieurs* levés par les entreprises elles-mêmes.
10. La Banque mondiale (World Bank, 1990) souligne que les « transactions financières sur les marchés déréglementés sont liés à des taux d'intérêt très largement supérieurs — de 30 à 50 pour cent — aux plafonds officiels ».
11. Voir Girardin (1997) pour une analyse des effets de l'accroissement de l'autonomie dont jouissaient les succursales locales des banques d'État — en particulier les succursales de la Banque populaire de Chine — des activités de distribution du crédit des IFNB et des crédits inter-entreprises sur le contrôle du crédit en Chine au début des années 90.
12. En principe, il faudrait calculer ces parts en pourcentage du total des créances détenues par la Banque populaire de Chine. Entre 1986 et 1993, les liquidités représentaient 90 pour cent des créances de la BPC.
13. Le relèvement des taux d'intérêt a peut-être un impact limité sur la demande de crédit des entreprises publiques puisque l'accès aux prêts bonifiés reste ouvert, mais une baisse significative des taux d'intérêt conjuguée à une politique de crédit expansionniste peut stimuler la demande de crédit et l'investissement des entreprises.
14. En Hongrie, cette réforme initiale a été mise en œuvre en 1986.
15. Voir OCDE (1994) pour une analyse comparative des réformes sur les faillites dans les PECO.
16. Voir Sgard (1995*b*) pour la Hongrie, Grosfeld (1994) pour la Pologne, Bouin (1995) pour la République tchèque. Sgard (1995*b*) par exemple évalue le coût de la recapitalisation des banques d'État à 9 pour cent du PIB en Hongrie (2.5 pour cent en décembre 1992 et 6.5 pour cent en décembre 1993).
17. Pour cette question, voir Fan (1994) et Naughton (1995*b*).
18. Pour une description plus détaillée de ces lois, voir Ross et Silk (1995).
19. Dans toute l'histoire du Congrès national du peuple, il n'y a jamais eu autant de voix négatives que pour le vote de la loi sur la Banque centrale, ce qui donne à penser que la nouvelle loi menace peut-être des intérêts en place.

20. Par exemple, l'octroi d'un nouveau prêt à une entreprise ne sera autorisé que si elle peut prouver qu'elle a remboursé le principal et les intérêts dus au titre des prêts obtenus antérieurement. Pour obtenir un prêt à moyen ou long terme, l'emprunteur devra par ailleurs avoir réuni 25 pour cent au moins du capital requis pour son projet.
21. La question des relations entre l'efficacité économique et la structure du capital ne sera pas abordée puisque les autorités chinoises n'ont pas encore accepté la privatisation en tant qu'instrument de restructuration des entreprises publiques. En ce qui concerne les réformes récentes sur la structure du capital, voir Broadman (1995) pour la description des projets officiels, et Yuan (1996) pour une analyse plus critique.
22. Des lois sur les sociétés ont été adoptées d'abord dans les provinces ayant opté pour des réformes rapides (la Municipalité de Shenzhen en mars 1992, le gouvernement de Shanghai en mai 1992, et le gouvernement provincial de Guangdong en mai 1993).
23. Une étude de la Banque mondiale (World Bank, 1996) souligne que les dépenses sociales — notamment pour le logement et les pensions — alourdissent de 80 pour cent le coût de la main-d'œuvre des entreprises publiques.
24. Voir Hussain (1993) et World Bank (1996) pour les réformes de sécurité sociale en Chine.
25. Les créances sur l'Administration centrale ne sont pas prises en ligne de compte car elles n'ont pratiquement pas eu d'incidence sur l'augmentation des liquidités depuis 1994.
26. Le taux de croissance de M2 a atteint 31.6 pour cent en 1994 et 29.9 pour cent en 1995, pourcentages bien supérieurs aux objectifs fixés par la Banque centrale.
27. D'après les statistiques officiellement toutefois, les différends liés à des délestages de main-d'œuvre ont augmenté de 66 pour cent en 1994, ce qui semble indiquer un surcroît de tensions sur le marché du travail.
28. Pour cette question, voir Fan (1995).
29. Comme une proportion importante des actifs productifs des entreprises publiques est obsolète, une part seulement du stock de capital existant pourrait être réorientée vers des utilisations plus efficaces. La fermeture des entreprises publiques chroniquement déficitaires mettrait aussi un terme à l'allocation inefficace des nouveaux crédits bancaires octroyés pour le renflouement des entreprises. Ainsi donc, la meilleure allocation et la meilleure utilisation du capital autoriseraient des gains d'efficacité.
30. La loi de 1986 ne s'applique qu'aux entreprises publiques. La fermeture des entreprises qui n'appartiennent pas au secteur public s'effectue souvent par une liquidation conduite sous le contrôle des propriétaires au lieu de l'être sous le contrôle des créanciers comme le prévoient les dispositions de la loi sur les faillites. Les entreprises extérieures au secteur public peuvent s'appuyer sur la loi de 1986 à titre de référence, mais elles relèvent techniquement de la section 19 du code civil régissant les dettes personnelles.
31. Ici encore, on peut regretter le manque de séries chronologiques précises pour les procédures de faillite engagées à l'encontre des entreprises publiques. On ne dispose que de données fragmentaires sur la question.



32. En général, chaque salarié peut obtenir une indemnité comprise entre 15 000 et 30 000 yuans, ce qui représente trois à six ans du salaire mensuel moyen offert par les entreprises publiques.
33. Comme semble l'indiquer la modification de l'intitulé de deux études spéciales du FMI.
34. Naughton (1995*b*) explique que le mouvement en faveur des réformes de 1993 a été soutenu par des conservateurs, car ils considéraient que c'était le seul moyen de reprendre le contrôle de l'économie. Mais cela ne signifie pas pour autant qu'ils seront disposés à accepter la liquidation d'un grand nombre d'entreprises publiques.

**Annexe 1. Valeur de la production industrielle brute en fonction du type d'entreprise**  
(en pourcentage de la VPIB totale)

	1965	1978	1985	1990	1994
Entreprises publiques	90.1	77.6	64.8	54.6	34.1
Entreprises collectives	9.9	22.4	32.1	35.6	40.9
Secteur individuel	--	--	1.9	5.4	11.5
Autres types d'entreprises (a)	--	--	1.2	4.4	13.5

*Note :* a. Ce sont essentiellement des entreprises privées, des entreprises à capitaux étrangers et des coentreprises.

*Source :* Annuaire statistique de la Chine, divers numéros.

**Annexe 2. Principales réformes des entreprises publiques en Chine, 1978-95**

1978	Rétention des profits dans le cadre des <i>contrats de partage des bénéfices</i> . Les entreprises ont été autorisées à conserver une partie de leurs bénéfices. Au milieu des années 80, les 6 600 entreprises publiques qui participaient au programme de partage des bénéfices représentaient 60 pour cent de la production et 70 pour cent des bénéfices. Introduction du <i>système de primes</i> (84 pour cent des entreprises publiques industrielles ont adopté ce système).
1983	Introduction d'une taxe de 55 pour cent sur les bénéfices des sociétés remplaçant les transferts de bénéfices à l'État.
1984	<i>Système de responsabilité de gestion</i> visant à séparer la gestion des entreprises de la politique ; <i>système de contrat interne</i> visant à instituer un système d'incitations internes plus efficace (remplaçant l'ancienne pratique des primes égalitaires)
1986	<i>Système de responsabilité sous contrat</i> pour séparer la détention du capital de la gestion des entreprises. A la fin de 1988, le système couvrait 90 pour cent des entreprises publiques.
1989	La loi sur les entreprises légalise l'autonomie accordée aux entreprises en vertu des réglementations de 1984.
1990	Système d'actionnariat et constitution en société anonyme officiellement approuvés pour les entreprises publiques.
1992	<i>Nouveau mécanisme d'exploitation des entreprises</i> . Quatorze droits de gestion autonomes conférés aux entreprises dans le cadre de leur exploitation. Les plus importants sont le droit de prendre des décisions d'investissement, de vendre des actifs, de participer à des coentreprises et de procéder à des fusions et des acquisitions, et le droit de décider de l'organisation de l'entreprise. En principe, les entreprises publiques sont responsables de leurs profits et de leurs pertes.
1993	<i>Système moderne d'entreprise</i> . Dix mille entreprises publiques moyennes et grandes participent à un programme comportant l'évaluation des actifs, l'octroi de l'autonomie financière et l'adoption d'un nouveau système comptable ; 1 000 entreprises confiées à des <i>holdings</i> d'État spécialisés dans la gestion des actifs ; 100 entreprises sélectionnées pour l'introduction du système de l'actionnariat ; dix villes participent à un programme global de réformes des entreprises. La mise en œuvre du programme est progressive depuis 1993.
1996	

*Sources :* Tidrick et Chen (1987), Wong *et al.* (1993), Lee (1991), FMI (1993) et (1994), Broadman (1995), World Bank (1996).

### Annexe 3. Subventions budgétaires aux entreprises déficitaires

	1980	1985	1990	1993	1994
Subventions aux entreprises déficitaires	25.9	52.1	57.9	41.1	36.6
Pourcentage des dépenses budgétaires	17.6	22.0	14.4	7.2	5.5
Pourcentage du PIB	5.8	6.1	3.3	1.3	0.8

Source : Annuaire statistique de la Chine, divers numéros.

### Annexe 4. Financement selon la source et le type d'entreprises

	Entreprises publiques		Ent. collectives urbaines		Entreprises individuelles	
	1985	1994	1985	1994	1986	1994
Budget de l'État	26.4	4.9	3.7	0.4	0.0	0.0
Prêts domestiques	23.0	25.6	46.1	27.4	6.3	3.3
Investissement étranger	2.8	7.1	2.3	3.8	0.0	0.0
<i>Mobilisation de ressources et autres</i>	<i>47.7</i>	<i>62.4</i>	<i>47.9</i>	<i>71.4</i>	<i>93.7</i>	<i>96.7</i>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Note : la mobilisation des ressources provient de trois grandes sources : les bénéfices non distribués, les émissions d'obligations et d'actions, et les concours des IFNB.

Source : Annuaire statistique de la Chine, divers numéros.

## Offre excédentaire de liquidités : une estimation, 1986-94

Il est difficile d'évaluer la politique monétaire de la Chine. On mesurera jusqu'à quel point la politique monétaire est restrictive ou expansionniste en évaluant l'offre excédentaire de liquidités. L'offre excédentaire de liquidités est la différence entre l'augmentation effective des liquidités ( $R$ ) et l'expansion des liquidités que requiert l'accroissement réel des transactions dans l'économie ( $T'$ ). On calculera d'abord l'augmentation réelle des transactions ( $T$ ) en prenant le PIB réel comme variable représentative. Une estimation est ensuite donnée sur la quantité de liquidités qu'il faudrait créer pour valider l'accroissement des transactions réelles. Deux coefficients sont calculés. Le premier ( $a$ ) est le multiplicateur de liquidités dans M1 (l'agrégat monétaire pour les transactions). Le second ( $b$ ) est la vitesse de circulation de la monnaie — le coefficient qui mesure le ratio PIB/M1. Par hypothèse, il est admis que les autorités monétaires anticipent rationnellement les variations de ( $a$ ) et ( $b$ ). On obtient donc pour chaque période ( $i$ ) :

$$T'_i = T_i / (a_i \cdot b_i)$$

Les résultats sont indiqués dans le tableau ci-après. Le premier constat qui s'impose est que l'offre excédentaire de liquidités a été importante pendant toute la période 1989—93, sauf en 1992. Cette année-là en effet une grande part de l'accroissement des liquidités a été absorbée par le taux de croissance réel élevé et inattendu de l'économie (13.4 pour cent contre 4 pour cent en 1990 et 8.2 pour cent en 1991). Le besoin de liquidités était donc plus élevé que les années précédentes, ce qui a réduit de façon imprévisible les possibilités d'assouplissement des conditions monétaires. En 1993, la BPC a ajusté l'offre de liquidités pour tenir compte du taux de croissance élevé du PIB. Un retournement de tendance majeur est visible depuis 1994.

### Calculs de la monnaie de réserve

(en milliards de yuans)

	1986-88	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Croissance des transactions réelles ( $T$ )	101	63	68	152	290	378	440	476
Coefficient de liquidités (a)	1.40	1.19	1.10	1.13	1.27	1.14	1.25	1.23
Coefficient PIB/M1 (b)	2.51	2.90	2.65	2.41	2.27	2.43	2.11	2.23
Liquidités nécessaires pour valider l'accroissement des transactions réelles ( $T'$ )	29	18	23	56	100	137	162	171
Liquidités effectives ( $R$ )	57	93	148	154	130	331	363	354
Excédent de liquidités ( $R-T'$ )	28	75	125	98	30	194	201	183
Excédent de liquidités (% du PIB)	2.4	4.4	6.7	4.6	1.1	6.5	4.3	3.2

*Note :* moyenne annuelle pour 1986-88.

*Sources :* calculs de l'auteur fondés sur les Statistiques financières internationales du FMI, Statistiques financières internationales, divers numéros pour 1986-93 et BPC (1995) pour 1994.

**Annexe 6. Calendrier de quelques réformes réglementaires**  
(date d'entrée en vigueur et, en cas de différence significative, *date de promulgation*)

	Ex-Tchécoslovaquie	Hongrie	Pologne	Chine
Loi sur la Banque centrale (a)	janvier 1990	janvier 1987	janvier 1989	1984
Loi sur la Banque centrale (b)	février 1992	décembre 1991		<i>mars 1995</i> juillet 1995
Loi bancaire	février 1992	décembre 1991	mars 1992	juillet 1995
Loi sur les faillites	<i>juillet 1991</i> <i>mars 1993</i> avril 1993	mai 1990 <i>sept. 1991 (c)</i> janvier 1992	février 1990	<i>décembre 1986 (d)</i> 1992
Loi sur les titres	avril 1992	février 1990	mars 1991	Pas encore passée (e)
Loi sur les sociétés	avril 1990 <i>novembre 1991 (f)</i> janvier 1992	janvier 1989	décembre 1989	1992 <i>décembre 1993 (g)</i> juillet 1994
Loi comptable	<i>fin 1991</i> janvier 1992	<i>fin 1991</i> janvier 1992	fin 1991	<i>juillet 1993 (h)</i> 1997 (i)
Loi sur la sécurité sociale	mai 1990 (j)	janvier 1989 (k)	novembre 1990	octobre 1991 (l)
Loi sur le chômage	juin 1990	mars 1991	janvier 1990 (m)	avril 1993

*Notes :* a. mise en place d'un système à deux étages, b. loi précisant le contrôle de la Banque centrale, c. sensiblement modifiée en septembre 1993, d. pas de mise en œuvre effective entre 1988 — date de l'entrée en vigueur — et 1992, e. création de la Commission chinoise de réglementation des titres, f. nouveau Code de commerce, g. nouvelle législation sur les sociétés, h. seulement pour le secteur bancaire et certaines entreprises publiques, i. nouveau système comptable adopté en principe en 1996, j. filet de protection sociale en 1991, k. sensiblement amendée en janvier et avril 1990, l. régime de retraite, m. mars 1992.

*Sources :* pour les PECO : diverses études de l'OCDE sur les pays, pour la Chine : World Bank (1993), FMI (1993, 1994), The Banker (1995).

## Bibliographie

- AGHION, P., O. BLANCHARD et W. CARLIN (1994), "The Economics of Enterprise Restructuring in Central and Eastern Europe", *CEPR Discussion Paper*, n° 1058, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- ANDERSON, R. et C. KEGELS (1995), "Transition Banking: Lessons and Prospects in Light of Czech and Hungarian Experience", in E. MIKLASZESKA (dir. pub), *Competitive Banking in Central and Eastern Europe*, Jagellon University Press, Cracovie.
- ASIAN MONETARY MONITOR (1995), "China: Statistical Haze Hides Growth Path", vol. 19, Hong-Kong, mai-juin.
- BANQUE POPULAIRE DE CHINE (1995), *China Financial Outlook*, Pékin, avril.
- BEGG, D. et R. PORTES (1993), "Enterprise Debt and Financial Restructuring in Central and Eastern Europe", *European Economic Review*, vol. 37.
- BOUIN, O. (1995), "Privatisation and Economic Transformation: The Case of the Czech Republic", ronéo, École des Hautes Études en Sciences Sociales, Paris, juillet.
- BOUIN, O. (1996), "Enterprise Restructuring at Different Stages of Ownership Transformation: The Case of the Czech Republic and Poland", in BLASZCZYK et WOODWARD (dir. pub), *Privatization in Post-Communist Countries*, CASE, Varsovie.
- BOUIN, O. et I. GROSFELD (1995), "Reform Credibility and the Adjustment of Enterprises in Poland and the Czech Republic", *Revue Économique*, vol. 46.
- BROADMAN, H. (1995), "Meeting the Challenge of Chinese Enterprise Reform", *World Bank Discussion Paper*, n° 283, Washington, D.C.
- CALVO, G. et F. CORICELLI (1993), "Output Collapse in Eastern Europe: The Role of Credit", *IMF Staff Papers*, vol. 40, n° 1.
- CARLIN, W., J. VAN REENEN et T. WOLFE (1994), "Enterprise Restructuring in the Transition: An Analytical Survey of the Case Study Evidence from Central and Eastern Europe", *EBRD Working paper*, n° 14, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres.
- DEWATRIPONT, M. et E. MASKIN (1991), "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies", polycopié, Harvard University, Cambridge, MA.
- DITTUS, P. (1994), "Bank Reform and Behavior in Central Europe", *Journal of Comparative Economics*, octobre.

- DOBOZI, I. et G. POHL (1995), "Real Output Decline in Transition Economy — Forget GDP, Try Power Consumption Data!", *Transition*, vol. 6, n° 1-2.
- DOLLAR, D. (1990), "Economic Reform and Allocative Efficiency in China's State-Owned Industry", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 39, n° 1.
- EPSTEIN, M. (1993), "Towards the Rule of Law", China Trade Report, février.
- ESTRIN, S., A. GELB et I. SINGH (1993), "Restructuring, Viability and Privatisation: A Comparative Study of Enterprise Adjustment in Transition", polycopié, LBS, Londres.
- FAN, G. (1994), "Incremental Changes and Dual Track Transition: Understanding the Case of China", *Economic Policy*, n° 19, décembre.
- FAN, G. (1995), "Labor Market Aspects of State Enterprises Reform in China", polycopié, Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- FAN, G. et W.-T. WOO (1993), "Decentralised Socialism and Macroeconomic Stability: Lessons from China", polycopié, Département d'Économie, Université de Californie.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (1993), "China at the Threshold of a Market Economy", *IMF Occasional Paper*, n° 107, Washington, D.C.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (1994), "Economic Reform in China: A New Phase", *IMF Occasional Paper*, n° 114, Washington, D.C.
- GIRARDIN, E. (1997), *Credit Control and Financial Sector Reform in China*, Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- GORDON, R. et W. LI (1991), "Chinese Enterprise Behaviour Under the Reforms", *American Economic Review*, vol. 81.
- GRAY, C. (1995), "Some Common Misconceptions about Bankruptcy and Conciliation in Hungary and Poland", Transition Economics Division, Policy Research Department, polycopié, Banque mondiale, Washington, D.C., mars.
- GRAY, C., S. SCHLORKE et M. SZANYI (1995), "The Bankruptcy Experiment in Hungary, 1992-1993: Findings from an In-Depth Survey", Policy Research Department, Banque mondiale et Institute for World Economics, Académie des Sciences de la Hongrie, Budapest, polycopié, avril.
- GROSFELD, I. (1994), "Financial Systems in Transition: Is there a Case for a Bank-Based System?", *CEPR Discussion Paper*, n° 1062, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- GROVES, T. *et al.* (1992), "China's Evolving Managerial Labor Market", Discussion Paper 92-36, Department of Economics, Université de Californie, San Diego.
- HAY, D. *et al.* (1994), *Economic Reform and State-Owned Enterprises in China, 1979-1987*, Clarendon Press, Oxford.
- HUCHET, J.-F. et X. YAN (1995), « L'Entreprise d'État à la croisée des chemins », exposé présenté à la conférence CERETIM/ROSES sur la réforme économique et la restructuration des entreprises en Chine, Saint-Malo, France, 21-22 septembre.
- HUSSAIN, A. (1993), "Reform of the Chinese Social Security System", STICERD paper, n° 27, London School of Economics, Londres, octobre.



- HUSSAIN, A. et N. STERN (1995), "Comment on 'How Industrial Reform Worked in China: The Role of Innovation, Competition and Property Rights' by Jefferson and Rawski", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1994*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- JEFFERSON, G. *et al.* (1992), "Growth Efficiency and Convergence in China's State and Collective Industry", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 40.
- JEFFERSON, G. et T. RAWSKI (1995), "How Industrial Reform Worked in China: The Role of Innovation, Competition and Property Rights", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1994*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- KORNAI, J. (1980), *Economics of Shortage*, North Holland, Amsterdam.
- LEE, K. (1991), *Chinese Firms and the State in Transition: Property Rights and Agency Problems in the Reform Era*, M.E. Sharpe, Londres.
- MACMILLAN, J. et B. NAUGHTON (1992), "How to Reform a Planned Economy: Lessons from China", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 8.
- MITCHELL, J. (1992), "Creditor Passivity and Bankruptcy: Implications for Economic Reform", mimeo, Cornell University, Ithaca.
- NAUGHTON, B. (1995a), "Economic Reform and Enterprise Transformation in China", exposé présenté à la conférence CERETIM/ROSES sur la réforme économique et la restructuration des entreprises en Chine, Saint-Malo, France, 21-22 septembre.
- NAUGHTON, B. (1995b), *Growing out of the Plan: Chinese Economic Reform, 1978-1993*, Cambridge University Press, New York.
- OCDE (1991, 1994), *Ex-Tchécoslovaquie*, Étude économique de l'OCDE, CCET, Paris.
- OCDE (1991, 1993, 1995), *Hungary*, Étude économique de l'OCDE, CCET, Paris.
- OCDE (1992, 1994), *Poland*, Étude économique de l'OCDE, CCET, Paris.
- OCDE (1994), *Corporate Bankruptcy and Reorganisation Procedures*, CCET, Paris.
- PINTO, B., M. BELKA et S. KRAJEWSKI (1993), "Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1.
- QIAN, Y. (1995), "Reforming Corporate Governance and Finance in China", in M. AOKI, *Corporate Governance in Transitional Economies*, Economic Development Institute, Banque mondiale, Washington, D.C.
- QIAN, Y. et G. ROLAND (1994), "Regional Decentralization and the Soft Budget Constraint: The Case of China", CEPR Discussion Paper, n° 1013, Londres.
- RAISER, M. (1995a), "Decentralisation, Autonomy and Efficiency: Inconsistent Reforms and Enterprise Performance in China", *Kiel Working Papers*, n° 689, Kiel Institute for World Economics, Kiel.
- RAISER, M. (1995b), "Industrial Reforms in China: State-Owned Enterprises Between Output Growth and Profitability Decline", *Kiel Working Papers*, n° 672, Kiel Institute for World Economics, Kiel.

- ROSS, L. et M. SILK (1995), "Banking on Change", *The China Business Review*, novembre-décembre.
- SACHS, J. (1993), *Poland's Jump to the Market Economy*, MIT Press, Cambridge, MA.
- SGARD, J. (1995a), « Le Financement de la transition en Europe centrale et balkanique », *Économie Internationale*, n° 62.
- SGARD, J. (1995b), "Recapitalisation des banques et aléa moral en Hongrie et en Pologne", *Revue Économique*, vol. 46, n° 4.
- TIDRICK, G. et J. CHEN (1987), "China's Industrial Reform", publication de la Banque mondiale, Oxford University Press, Washington, D.C. et Londres.
- WONG, C., H. HEADY et W.-T. WOO (1993), "Economic Reform and Fiscal Management in China", Banque asiatique de développement, Manille.
- WOO, W.-T. (1997), "Intermediation financière en Chine", in O. BOUIN, F. CORICELLI et F. LEMOINE (dir. pub.), *Different Approaches to Market Reform*, CEPPII/CEPR/Centre de Développement de l'OCDE, Paris.
- WOO, W.-T. *et al.* (1994), "How Successful Has Chinese Enterprise Reform Been?", *Journal of Comparative Economics*, vol. 18.
- WORLD BANK (1990), "China: Financial Sector Policies and Institutional Development", *World Bank Country Study*, Washington, D.C.
- WORLD BANK (1996), "China: Fighting Inflation, Deepening Reforms", *World Bank Country Study*, Washington, D.C.
- YUAN, ZH. (1996), "On the Reform Patterns of the Property Rights of Chinese State-Owned Enterprise", photocopié, Fudan University, Shanghai.



# Intermédiation financière en Chine<sup>1</sup>

*Wing Thye Woo\**

## Rappel des faits

La Banque populaire de Chine (BPC) a été créée en 1948 en tant qu'institut d'émission de monnaie, principal agent financier de l'État et élément régulateur du système financier. L'implantation de ses succursales allait jusqu'au niveau des comtés dans un grand nombre de provinces. La BPC octroyait elle-même des prêts pour des projets et remplissait la plupart des fonctions d'une banque commerciale. Trois banques spécialisées ont été créées par la suite. La Banque de Chine, établissement chargé de la gestion des devises et des transactions en devises du gouvernement du Kuomintang, a été appelée banque des opérations de change en 1953. La Banque populaire chinoise de la construction (BPCC) fut fondée en 1954 avec pour mission le financement des grands projets d'infrastructure et la gestion des crédits budgétaires alloués à ces projets. La Banque agricole de Chine (BAC) a été créée en 1955 pour fournir des services financiers au secteur rural, drainer des fonds pour les achats de céréales de l'État et superviser les coopératives de crédit rurales. Dans le cadre de la planification centrale, ces quatre banques servaient essentiellement de trésoriers à l'État, finançant des fonds de roulement et des investissements conformément aux directives du plan national de crédit. Le système financier était essentiellement un appendice du système fiscal.

La mise en place d'un système financier compatible avec une économie de marché a commencé en 1978 avec la décision de séparer la BPC du ministère des Finances et d'en faire une organisation de niveau ministériel<sup>2</sup>. En 1984, la BPC est devenue une Banque centrale « normale » lors du transfert de ses activités commerciales à une nouvelle banque d'État, la Banque industrielle et commerciale de Chine (BICC), laquelle était également appelée à remplir le rôle de banque pour les citoyens et les entreprises des zones urbaines. La Banque de Chine, la BPCC, la

BAC et la BICC ont été dénommées banques commerciales d'État. D'autres établissements bancaires ont été créés lorsque les besoins de financement de l'économie se sont intensifiés — création de la Banque d'investissement de Chine en 1981 et de la Banque des communications en 1986. La première banque à capitaux privés (Hua Sheng Bank) a été fondée à la fin de 1995. L'expression « banques publiques » désignera ici toutes les banques contrôlées par l'État à l'exception de la BPC<sup>3</sup>.

L'importante décentralisation du système financier a débuté en 1984 par l'octroi aux banques d'État d'une plus grande autonomie quant aux décisions de prêts et par l'autorisation de conserver la plus grande part de leurs profits. La décentralisation du système financier ne s'est accompagnée que d'une libéralisation très minime des activités économiques. Les taux d'intérêt sont restés sous le contrôle du pouvoir central et de nombreux prêts bancaires ont été accordés sur instruction de l'État à des industries « stratégiques » et à des entreprises non rentables. En 1995, le résultat de cette « politique de prêts » fut que « plus de 30 pour cent des créances des banques d'État étaient irrécouvrables et n'avaient aucune chance d'être remboursées »<sup>4</sup>.

En juillet 1995, une loi a été adoptée pour permettre aux banques publiques de se consacrer uniquement aux opérations commerciales. La distribution des prêts stratégiques a été transférée à trois nouvelles banques créées à cet effet : la Banque de développement de la Chine, la Banque agricole de Chine et la Banque import-export de Chine.

Jusqu'en 1979, le système financier non bancaire se composait pour l'essentiel de petites coopératives collectives de crédit rurales représentant en réalité des antennes de la BAC au niveau local, antennes ayant pour fonction d'être les relais de l'épargne rurale afin de financer des activités économiques en zone urbaine. Il convient de signaler également la Société populaire chinoise d'assurance (SPCA), créée en 1949 en tant que monopole dans ce secteur. Le système financier non bancaire a commencé à évoluer en 1979 avec la mise en place de la China International Trust and Investment Corporation (CITIC), chargée de financer les investissements du Conseil d'État (Conseil des ministres chinois). Dès lors, plusieurs sociétés de gestion de portefeuille et de placements ont vu le jour ainsi que des sociétés de financement.

Le système financier est dominé par le système bancaire se trouvant sous l'égide des banques d'État<sup>5</sup>. A la fin de 1993, la valeur totale des obligations (de tous types) et des fonds propres des deux systèmes s'élevait respectivement à 167 milliards de yuans et à 23 milliards de yuans, alors que les actifs domestiques nets du système bancaire s'élevaient à 3 200 milliards de yuans<sup>6</sup>. La part des banques d'État dans le volume total des dépôts et des prêts en 1994 — après 16 ans de réforme économique — montre clairement la position prépondérante qu'elles occupent<sup>7</sup> (voir tableau 1).

**Tableau 1. Dépôts et prêts des institutions financières chinoises**  
en milliards de yuans (pourcentage du total)

	Total des dépôts	Total des prêts
Banques d'État	2 933.1 (72%)	3 244.1 (79%)
Autres banques	82.8 (2%)	61.4 (2%)
Coopératives de crédit urbaines	235.4 (6%)	132.4 (3%)
Coopératives de crédit rurales	568.1 (14%)	416.9 (10%)
Sociétés de gestion de portefeuille	209.6 (5%)	203.2 (5%)
Sociétés de financement	18.3 (1%)	23.2 (1%)
<b>Total</b>	<b>4 047.3 (100%)</b>	<b>4 081.2 (100%)</b>

Source : BPC (1995).

## Modes de financement de l'investissement en capital fixe

### *Les prêts bancaires*

Jusqu'en 1978, pratiquement tous les investissements en capital fixe étaient financés par des subventions budgétaires puisque les entreprises publiques étaient tenues de transférer vers le gouvernement la totalité de leurs bénéfices ainsi que la plus grande partie de leurs fonds d'amortissement. Quand les firmes publiques ont été autorisées à conserver une partie de leurs profits en 1980, elles ont pu financer de petits investissements dans certains secteurs d'activité industriels sans avoir à solliciter d'autorisation. Jusqu'en 1983, le coût du capital était nul, mais son utilisation restait sous le contrôle étatique.

Les autorités n'ignoraient aucunement que si la liberté était donnée aux entreprises publiques quant à leurs décisions d'investissements, il fallait que le capital ait un coût pour asseoir son utilisation rationnelle. En 1983, l'État a réduit le volume des subventions budgétaires à l'investissement et confié aux banques publiques la gestion des fonds d'investissement sans qu'elles soient réellement libres de disposer de ces fonds à discrétion. L'État décidait du partage des ressources entre capital fixe et capital circulant, ainsi que de leur répartition par secteur d'activité, et déterminait les taux d'intérêt applicables aux différents types de prêts selon la branche d'activité considérée, ainsi que leur structure d'échéance. Des entreprises clés étaient également choisies pour bénéficier d'allocations spéciales de crédit à des taux préférentiels. La fonction de trésoriers de l'État des banques publiques devenant encore plus marquée,

l'État a voulu encourager leur fonction d'intermédiation en leur donnant une plus grande liberté d'action pour prêter les ressources qu'elles mobilisaient par leurs propres moyens, principalement *via* les dépôts de leur clientèle. Instruction leur a été donnée d'être plus autonomes financièrement et de prêter une plus grande attention à la rentabilité. En 1985, elles ont été autorisées à émettre des obligations pour lever des fonds.

### *Les fonds extra-budgétaires*

La plus grande autonomie des entreprises publiques dans les domaines de la gestion et des décisions financières signifiait que l'État devait leur restituer des ressources financières (en particulier en leur permettant de conserver leurs bénéfices et les fonds d'amortissement). Pour souligner l'autorisation donnée par l'État (les administrations centrale et locales) aux entreprises publiques d'utiliser ces ressources, celles-ci sont comptabilisées comme des recettes extrabudgétaires (sur les 271 milliards de yuans que représentaient ces ressources en 1991, 207 milliards étaient détenus par les entreprises publiques et leur organe de tutelle). L'utilisation faite des fonds conservés par les entreprises est donc considérée comme une dépense extrabudgétaire.

Bien évidemment, les administrations centrales et locales n'ont pas complètement abandonné leurs droits sur les recettes extrabudgétaires, en particulier lorsqu'elles sont confrontées à des difficultés budgétaires. En 1989, les entreprises publiques ont transféré 31 milliards de yuans de recettes extrabudgétaires à des fonds publics pour l'énergie, l'industrie, les transports et d'importants projets de construction ; elles ont payé 41 milliards de yuans de droits et redevances non liés à leurs activités et 12 milliards de yuans pour l'utilisation du réseau routier, et elles ont dépensé 5 milliards de yuans pour l'entretien des villes<sup>8</sup>. L'influence de l'État sur l'utilisation des recettes extrabudgétaires d'une entreprise varie selon les régions, les secteurs d'activité, les intervenants, mais aussi dans le temps. En temps normal, l'entreprise a toute latitude sur la majeure partie des recettes extrabudgétaires.

Les deux principaux postes de dépenses extra-budgétaires sont représentés par l'investissement dans les actifs fixes et par les grandes réparations. En 1989, ils portaient respectivement sur 86 milliards de yuans et 28 milliards de yuans<sup>9</sup>. L'augmentation des bénéfices non distribués a grandement modifié le financement des investissements en actifs fixes. Les fonds levés par les entreprises publiques leur ont permis de financer 40 pour cent de leurs investissements en 1985, 48 pour cent en 1993 et 51 pour cent en 1994.

Avec la diminution des financements de l'État et l'augmentation des ressources mobilisées par les entreprises publiques (essentiellement les recettes extrabudgétaires), l'investissement en capital fixe dépend encore moins des directives du plan central. Toutefois, la politique industrielle du pays détermine encore dans une très large mesure la structure globale de la production. Elle continue d'être mise en œuvre par le biais des subventions et des prêts bonifiés accordés aux entreprises publiques « clés », comme le montre le tableau 3.

**Tableau 2. Sources de financement des actifs fixes en Chine**  
(en pourcentage du financement total)

Source	1981	1985	1990	1993
Budget de l'État	28	16	9	4
Prêts domestiques	13	20	20	23
Investissements étrangers	4	4	6	7
Mobilisation de fonds par les entreprises, divers	55	60	65	66
(Mobilisation de fonds par les entreprises)	(n.d.)	(n.d.)	(52)	(50)
Total	100	100	100	100
Pour mémoire				
Montant (milliards de yuans)	96	254	445	1 246
(part des entreprises publiques)	(69)	(66)	(66)	(61)

**Tableau 3. Destination des ressources allouées aux investissements en actifs fixes, en fonction du type d'entreprise, 1990**  
(en pourcentage pour chaque source)

	Entreprises publiques	Ent. collectives urbaines	Ent. collectives rurales	Entreprises individuelles	Total
Budget de l'État	99	1	0	0	100
Prêts intérieurs	79	7	10	4	100
Investissement étranger	96	4	0	0	100
Ressources mobilisées par les entreprises	53	4	7	36	100
Autres sources	59	0	18	23	100

La ventilation par source de financement des 5 milliards de yuans d'investissement de la ville de Chongqing en 1991 pour la construction d'équipements montre bien l'importance des financements extrabudgétaires à l'heure actuelle :

- a) 0.5 milliard de yuans (10 pour cent) fournis par le bureau des financements, 0.2 milliard de ressources budgétaires et extrabudgétaires et 0.3 milliard de fonds spéciaux ;
- b) 2.5 milliards de yuans (50 pour cent) de crédits bancaires — dont 0.3 milliard de prêts de banques étrangères ;
- c) 1 milliard (20 pour cent) de bénéfices réinvestis ; et
- d) 1 milliard (20 pour cent) de fonds levés sur les marchés financiers — dont 0.5 milliard d'obligations à long terme, 0.2 milliard d'obligations à court terme, 0.1 milliard d'obligations émises par les sociétés de gestion de portefeuille et de placement, et 0.07 milliard par émission d'actions.



Les financements par émission d'actions (dernier poste, 70 millions de yuans) sont insignifiants en volume, mais extrêmement révélateurs de l'énorme potentiel de cette source de financement. Les actions ont été vendues ouvertement au grand public à Chongqing alors qu'il n'existait pas de marché boursier officiel agréé.

### *Les marchés boursiers*

Il existe deux marchés boursiers agréés en Chine, l'un à Shanghai et l'autre, plus important et plus actif, à Shenzhen<sup>10</sup>. Seules les transactions au comptant sont autorisées. Il existe deux types d'actions. Les actions A, qui ne peuvent être détenues que par des Chinois et les actions B, qui ne peuvent être détenues que par des étrangers. Les transactions sur les actions A ont commencé en décembre 1990 et les transactions sur les actions B, en novembre 1991. Les actions B sont libellées en renminbi et le taux de change utilisé pour ces transactions est le taux déterminé par les centres de report sur devises. Les transactions sur les actions A doivent être réglées dans un délai d'un jour ouvrable et celles concernant les actions B doivent l'être dans les trois jours ouvrables.

En juillet 1992, 18 sociétés étaient cotées à la bourse de Shenzhen et 8 d'entre elles émettaient également des actions B<sup>11</sup>. Le montant total des émissions s'élevait à 1.6 milliard de yuans pour les actions A, 0.4 milliard pour les actions B et 0.3 milliard pour les obligations. La capitalisation du marché était de 44.6 milliards de yuans pour les actions A, 5.4 milliards pour les actions B et 0.3 milliard pour les obligations. Le volume moyen des transactions journalières atteignait 0.3 milliard de yuans. En 1992, le coefficient de capitalisation des résultats (CCR) était de 86 pour les actions A et de 37 pour les actions B, le coefficient moyen s'établissant à 70.

Août 1992 a marqué une date importante dans l'histoire financière du pays avec une manifestation de masse à Shenzhen ayant pour demande l'achat par le public d'un nombre plus important d'actions. La raison en était simple : 40 sociétés attendaient l'autorisation d'émettre des actions sur le marché boursier de Shenzhen, et le gouvernement avait annoncé que les résidents chinois pourraient acheter des formulaires pour acquérir 1 milliard de yuans d'actions devant être émises par les sociétés bientôt cotées à la bourse. Dans toute la Chine, des villages ont dépêché à Shenzhen des représentants chargés d'acheter ces formulaires. Au jour dit, il est rapidement apparu qu'un grand nombre de formulaires avaient déjà été distribués aux agents de l'État et à leur famille. La déception fut grande pour beaucoup, et le soir même, les acheteurs frustrés se réunissaient devant la mairie de Shenzhen, exigeant du gouvernement la vente d'un plus grand nombre d'actions au public. Il fallut alors user de la force pour disperser ce groupe de partisans déclarés de la privatisation<sup>12</sup>.

Les entreprises qui ne sont pas situées dans une de ces deux villes ou qui ne sont pas admises à la cote peuvent solliciter l'autorisation de vendre une portion minoritaire de leurs actions à leurs salariés. Ceux qui quittent leur entreprise doivent céder leurs actions à leurs collègues. Ainsi, il existe à Shenzhen 99 sociétés dotées d'un marché

interne d'actions qui ont le droit de vendre au maximum 30 pour cent de leurs actions à leurs employés. En fait, il est reconnu que certains salariés vendent leurs actions à des gens de l'extérieur. Apparemment, il existe des transactions informelles actives sur les actions dans d'importantes villes telles que Shenyang, Chengdu et Chongqing. En 1991, plusieurs entreprises publiques de Chongqing ont levé 72 millions de yuans en procédant à des cessions publiques d'actions au grand public.

### *Les obligations*

Les marchés officiels d'obligations ont vu le jour en 1986 dans les villes côtières de Pékin, Guangzhou, Harbin, Shanghai et Shanjiang. A l'heure actuelle, plus de 70 villes sont dotées de marchés d'obligations. Le système automatisé de cotation des titres échangés (STAQS) relie 40 sociétés de titres et sociétés de gestion de portefeuille et de placement dans différentes provinces pour constituer un réseau national de cotations. Le STAQS effectue également les opérations de compensation et de règlement. Au sein de la BPC, la Direction du contrôle des changes réglemente les émissions internationales d'obligations des entreprises chinoises. Le marché d'obligations est dominé par les obligations d'État. A la fin de 1991, les obligations en cours représentaient un montant global de 58.4 milliards de yuans, dont 53.2 milliards de yuans d'obligations d'État, 1.5 milliard de yuans d'obligations émises par des institutions financières, 3.6 milliards de yuans d'obligations émises par les entreprises, et 0.2 milliard de yuans de certificats de dépôt. Le marché des obligations d'État est développé plus loin dans l'étude.

### *Autres sources de financement*

En période de resserrement du crédit, les entreprises extérieures au secteur public ont davantage de difficultés à obtenir des prêts bancaires. En 1989, le volume des prêts accordés aux entreprises collectives (entreprises communales et villageoises et entreprises de production en équipe) a été plafonné et les crédits bancaires destinés à financer les fonds de roulement des entreprises privées ont été fortement réduits (auparavant, les banques n'octroyaient pratiquement aucun prêt pour financer les investissements fixes des entreprises privées). De ce fait, le nombre des entreprises privées est tombé de 225 000 au milieu de 1988 à 98 000 au début de 1991.

Les entreprises privées et les petites entreprises collectives ont toujours eu des difficultés à obtenir des crédits. En 1992, une enquête a révélé qu'une entreprise d'électronique en plein essor<sup>13</sup> payait un taux d'intérêt de 2.5 pour cent par mois sur son fonds de roulement et que, pour réunir son capital de démarrage, elle avait dû mobiliser l'épargne des associés et contracter des emprunts informels auprès d'amis. Le tableau 4 ci-après, qui donne des chiffres globaux sur le financement des investissements en actifs fixes, montre l'importance de l'autofinancement dans les petites entreprises extérieures au secteur public.

**Tableau 4. Sources de financement des investissements par catégorie d'entreprises, 1990**  
(en pourcentage du total pour chaque catégorie)

	Entreprises publiques	Entreprises collectives urbaines	Entreprises collectives rurales	Entreprises individuelles
Budget de l'État	13	1	0	0
Prêts domestiques	24	35	24	4
Investissements étrangers	9	8	0	0
Fonds mobilisés par les entreprises	42	56	47	83
Autres sources	12	0	29	13
Total	100	100	100	100

Comme les entreprises collectives rurales et les entreprises individuelles recourent dans une large mesure à des sources non formelles pour financer leurs investissements, un nouvel instrument financier, appelé obligation des salariés (« jizi ») est devenu une source de fonds importante. Lorsqu'une entreprise embauche un nouvel employé, celui-ci achète une « jizi », qui porte un intérêt égal à celui des dépôts à terme de même durée. Une entreprise<sup>14</sup> a levé 3 millions de yuans avec des « jizi » dans le but d'acquérir des actifs fixes d'un montant de 14 millions de yuans, et une autre entreprise<sup>15</sup> a ainsi levé 1.5 million de yuans pour un investissement de 8 millions de yuans en actifs fixes. Beaucoup d'entreprises extérieures au secteur public émettent aussi un instrument hybride entre l'action et l'obligation, qui est non seulement assorti d'un taux de base fixe, mais aussi d'une prime — dont le taux dépend de la rentabilité de l'entreprise<sup>16</sup>.

Dans bien des cas, et en particulier pour les entreprises collectives, les exonérations d'impôts sont une source importante de financement de l'investissement. Comme un grand nombre de comtés, de villes et de villages ont conclu, avec l'échelon supérieur de l'administration, des contrats fiscaux précisant le montant fixe du produit de l'impôt qu'ils doivent reverser, ceux-ci accordent en général des exonérations dès que leur quota fiscal est atteint, à condition que les fonds supplémentaires ainsi conservés par l'entreprise soient réinvestis. Une grande entreprise<sup>17</sup> a obtenu des exonérations de 3.5 millions de yuans par an, lui permettant ainsi d'accumuler suffisamment de capitaux pour doubler sa production.

Il n'y a pas que les entreprises extérieures au secteur public qui recourent au marché gris. Beaucoup d'entreprises publiques rétrocèdent paraît-il les prêts bancaires qu'elles ont obtenus à des entités privées en leur faisant payer un taux d'intérêt trois fois plus élevé (voire plus) que le taux bancaire officiel. En 1993, il est apparu que, sur les 200 millions de dollars que la Société Tsingtao Beer avait levés sur les marchés financiers étrangers pour accroître ses capacités de production, elle en avait prêté au moins 71 millions à d'autres entreprises chinoises à des taux d'intérêt très élevés.

## Le marché des obligations d'État

Il existe tout un éventail d'obligations directement garanties par l'Administration centrale. Le ministère des Finances a émis six types d'obligations : les obligations du Trésor, les obligations financières, les bons d'équipement de l'État, les bons pour grands travaux, les obligations spéciales du Trésor et les obligations indexées<sup>18</sup>. La Commission de planification de l'État émet des bons d'investissement. Les entreprises stratégiques dans les secteurs de l'électricité, de la métallurgie, des métaux non ferreux et de la pétrochimie émettent quant à elles, des obligations particulières garanties par les ministères de tutelle.

Lorsque les réformes économiques ont été entreprises en 1979, l'État n'avait pas de dettes. La dernière émission d'obligations du Trésor remontait à 1958 et avait été totalement amortie en 1974. Les premiers emprunts contractés par l'État pendant la période des réformes l'ont été auprès de l'étranger — 3.5 milliards de yuans en 1979 et 4.3 milliards en 1980. La première émission d'obligations du Trésor en 1981 portait sur 4.9 milliards de yuans. L'État avait également contracté un emprunt de 7.3 milliards de yuans à l'étranger cette année-là, mais avait par ailleurs remboursé 6.3 milliards de yuans sur sa dette extérieure.

Les obligations du Trésor de 1981 ont été distribuées de la même façon que dans les années 50. Chaque ville s'est vue attribuer une portion des obligations, qu'elle a, à son tour, répartie entre les unités de travail, en déterminant une ventilation entre les entreprises et les particuliers. Cela fait, la ville demandait alors aux banques des unités de travail de prélever les fonds sur les comptes des unités de travail. L'unité de travail divisait habituellement le quota individuel en deux parties : d'une part, les achats obligatoires (qui étaient déduits du salaire des travailleurs) et, d'autre part, les achats volontaires (encouragés au besoin par des pressions morales).

L'émission de 1981 était assortie d'une échéance de dix ans et portait un intérêt annuel simple (non composé) de 4 pour cent, tous les paiements d'intérêts étant effectués à l'échéance<sup>19</sup>. Étant donné que les banques offraient des taux d'intérêt de 6.8 pour cent sur les dépôts des ménages à 5 ans, l'achat de ces obligations était clairement forcé.

A partir de l'émission d'obligations lancée en 1982, les taux d'intérêt versés par l'État ont été légèrement plus élevés que ceux servis sur les dépôts à terme de même durée pour les achats individuels (par exemple, 8 pour cent pour les obligations contre 7.9 pour cent pour les dépôts à terme). Pour les obligations achetées par les entreprises, les intérêts versés sont restés inférieurs aux taux versés sur les dépôts à terme équivalents des entreprises<sup>20</sup>. Entre 1982 et 1988, il y avait un écart de 4 points de pourcentage entre le taux servi sur les obligations vendues aux particuliers et le taux payé aux entreprises. De 1981 à 1984, l'État a émis chaque année environ 4 milliards

de yuans d'obligations, réparties à égalité entre les ménages et les entreprises. Entre 1985 et 1987, il en a émis pour 6 milliards chaque année, deux tiers des obligations étant attribués aux ménages.

1988 a été une année charnière pour les émissions d'obligations. Les politiques budgétaire et monétaire étaient toutes deux extrêmement expansionnistes. La politique budgétaire expansionniste s'est traduite par une émission d'obligations du Trésor pour un montant de 9.2 milliards de yuans<sup>21</sup>, une émission de bons d'équipement de 3 milliards de yuans et une émission d'obligations des entreprises stratégiques de 1 milliard de yuans. L'offre d'obligations a encore augmenté lorsque le ministère des Finances a voulu réduire la masse monétaire et stabiliser l'économie en forçant les institutions financières à acheter 8 milliards de yuans de bons d'investissement et 6.6 milliards de yuans d'obligations financières.

Le système des quotas d'achat pour les obligations d'État a été impopulaire dès sa mise en vigueur. Les salariés considéraient cette « épargne forcée » comme un impôt et ont résisté aux sollicitations pressantes d'achat des obligations du Trésor (c'est à cause de cette impopularité que l'État a décidé en 1982 de relever les taux d'intérêt servis sur les obligations achetées par des particuliers). Pour accroître l'attrait de ces titres, l'État a ramené leur échéance de 5 à 3 ans en 1988 (sans modifier l'intérêt de 10 pour cent que portaient les obligations) et a autorisé la création de marchés secondaires pour les obligations d'État détenues par des particuliers.

Avec des taux d'intérêt inférieurs à 10 pour cent avant 1986, les détenteurs des obligations émises entre 1983 et 1985 risquaient une perte en capital s'ils vendaient ces titres sur le marché secondaire. L'Administration centrale a donc invité les administrations et les banques locales à intervenir sur le marché secondaire afin de préserver la valeur faciale des obligations et créé un fonds de 300 millions de yuans pour financer ces interventions. Le résultat fut prévisible. Les particuliers se sont pressés de réaliser les anciennes obligations, et au moins 1 milliard de yuans a été dépensé pour l'opération par les administrations et les banques locales, soit un montant trois fois plus important que prévu.

L'État a expliqué cette perte de 1 milliard en déclarant qu'elle avait permis d'accroître la confiance du public dans les obligations d'État, et qu'ainsi, l'émission record d'obligations de l'État en 1988 avait pu être couverte sans qu'il soit besoin d'augmenter grandement les taux d'intérêt. Le scepticisme reste de mise quant à cet avantage prétendu. Les entreprises et leurs salariés n'avaient réellement pas la possibilité de refuser ces achats ; les montants appropriés étaient simplement prélevés sur les comptes bancaires des entreprises. La portion d'obligations non achetée volontairement par les salariés devenait propriété des entreprises par défaut. En outre, les taux d'intérêt fixés par l'administration l'étaient toujours avec un temps de retard.

Il est important de déterminer quelle proportion de fonds recueillis avec le rachat anticipé des obligations antérieures à 1988 a été affectée à l'achat des obligations de 1988. Comme le taux d'inflation (19 pour cent en 1988) dépassait très largement le

taux d'intérêt nominal (10 pour cent), il est peu probable que les agents économiques aient volontairement investi leur argent dans ces obligations. Dans un environnement de forte inflation, des retraits massifs de fonds déposés dans les banques ainsi que des frénésies d'achats motivées par la panique en juillet et août 1988 donnent à penser que les agents ont surtout utilisé leur argent pour acheter des biens matériels, accentuant ainsi l'inflation existante. Cette analyse est corroborée par le rachat massif d'obligations d'État à leur valeur nominale sur le marché secondaire en 1989 ; il était devenu évident que les fortes hausses de prix de 1988 ne seraient pas les dernières. Les administrations et les banques locales ont subi de lourdes pertes en capital avec les interventions qu'elles étaient tenues d'effectuer, ne recevant aucun fonds de l'État à cet effet. Au niveau entrepreneurial, les fonds monopolisés à l'achat de nouvelles obligations émises (à un taux d'intérêt nominal de 6 pour cent en 1988, contre une moyenne de 7.6 pour cent pour les dépôts à 3 ans) ont été à l'origine de pertes très sévères. L'acquisition de nouveaux titres d'État faisait l'objet d'un dédain certain.

Face à cette crise de la gestion de la dette, le gouvernement a décidé en 1989 de porter de 10 à 14 pour cent les taux d'intérêt servis sur les obligations destinées aux ménages ; de remplacer les obligations du Trésor destinées aux entreprises par des obligations financières assorties d'un taux d'intérêt de 15 pour cent ; et d'émettre deux catégories d'obligations (obligations indexées et bons d'équipement) assorties de taux flottants couvrant entièrement la hausse du coût de la vie. En septembre 1988, le gouvernement avait tenté d'enrayer les retraits massifs de fonds déposés auprès des banques en relevant les taux d'intérêt servis sur les dépôts des ménages ; en ajustant les taux servis sur les dépôts des entreprises pour les aligner sur les nouveaux taux appliqués aux dépôts des ménages ; et, en indexant sur le taux d'inflation, les taux d'intérêt servis sur les dépôts (existants et nouveaux) à trois ans et plus.

La méthode autoritaire de placement des obligations et les interventions pour stabiliser la valeur nominale des titres ont compromis l'objectif visé par les autorités en 1981 d'arrêter de financer la totalité du déficit par la création monétaire. La décision de financer une partie de ce déficit par des émissions d'obligations tenait au désir des autorités de réduire l'inflation en rendant la politique budgétaire indépendante de la politique monétaire. Avec les émissions d'obligations, même si l'augmentation des dépenses de l'État creusait le déficit budgétaire, celle-ci ne devait pas entraîner de progression correspondante de la masse monétaire (liquidités). Toutefois, le placement autoritaire des obligations s'est traduit par un accroissement de la demande de crédit bancaire par les entreprises, affirmant que les fonds prélevés involontairement sur leurs fonds de roulement pour l'achat des obligations, créaient des problèmes de trésorerie. Ainsi, le système bancaire monétisait la plus grande partie du déficit public par l'intermédiaire des entreprises. Les interventions visant à stabiliser la valeur nominale des obligations ont également provoqué une augmentation de l'offre de monnaie centrale puisque les administrations locales couvraient leurs pertes en contractant des emprunts auprès des banques locales qui, de leur côté, recevaient davantage de dépôts de la Banque centrale.

## Conséquences économiques

Ce système financier déformé a eu trois conséquences :

- un biais inflationniste lié aux encouragements donnés aux banques publiques pour augmenter les crédits ;
- un biais anti-inflationniste dû à l'augmentation de la demande de monnaie ; et
- la mauvaise allocation des ressources en capital.

### *Distorsions favorisant l'accroissement de la masse monétaire*

Trois éléments d'ordre institutionnel favorisent l'inflation. Le premier tient à l'organisation même de la Banque centrale. Le conseil en charge de la politique monétaire comprend des représentants de presque tous les ministères et toutes les agences économiques. Compte tenu de la disparité des intérêts en présence, il devient difficile d'arriver à un consensus sur la politique monétaire sauf lorsque l'instabilité macro-économique est très grande. Le résultat obtenu est une politique monétaire toujours en décalage sur la conjoncture et tendant à réagir aux événements plutôt qu'à les anticiper.

Le deuxième problème institutionnel tient au fait que les succursales régionales de la Banque centrale et des banques publiques sont placées sous une « double tutelle ». Les succursales bancaires sont à la fois supervisées par leur siège et par l'administration locale. L'administration locale fournissant aussi un ensemble d'avantages sociaux à tout fonctionnaire, il arrive que les agents des succursales n'aient d'autre recours que celle-ci pour obtenir un logement et des soins médicaux. De plus, le directeur de la succursale est généralement un résident local désigné par l'administration locale. De fait, la succursale est invitée à se plier aux *desiderata* de l'administration locale.

Les réformes de 1978-79 n'ayant pratiquement pas modifié les quotas de crédits établis par l'autorité financière centrale, les banques locales, après 1984, ont été amenées, par incitation et par pression, à dépasser leurs quotas de crédits. Elles ont été incitées à prêter car leurs recettes dépendaient désormais du volume des crédits distribués et de la santé générale de l'économie locale. Les pressions, quant à elles, émanaient des administrations locales, qui avaient souvent investi dans les entreprises publiques locales et qui supervisaient également la gestion des banques publiques locales.

Cette convergence d'intérêts et de pressions extérieures a amené beaucoup de banques publiques à ignorer les quotas de crédits lorsqu'elles avaient des réserves excédentaires, mais aussi à user de moyens ingénieux pour « soutirer » davantage de réserves de la Banque centrale. Un moyen classique consistait à prêter à des entreprises locales les fonds alloués pour des projets du plan central. Quand un projet dirigé par le centre commençait à devenir difficilement supportable en termes de crédits alloués par le centre, la banque locale plaçait la Banque centrale devant le dilemme qui

consistait, soit à soutenir, soit à mettre un arrêt aux objectifs du plan central. Habituellement, la Banque centrale réagissait en fournissant de nouveaux concours pour permettre l'achèvement de ces projets. L'exemple le plus récent de détournement de ressources spécialement affectées pour forcer la Banque centrale à augmenter ses concours est représenté avec le fonds pour les marchés publics de céréales<sup>22</sup>.

Durant l'été 1993, la BPC a tenté de réduire l'influence des autorités locales sur ses succursales en faisant nommer les principaux dirigeants de ces établissements par le centre ; après deux ans, la situation ne semblait guère s'être beaucoup améliorée. Lors d'un discours prononcé en 1995, le gouverneur adjoint de la BPC indiquait qu'il « n'était pas aisé de contrôler une situation où les administrations locales contraignaient les banques à accroître le crédit ou l'investissement *via* les financements publics »<sup>23</sup>.

Le troisième problème institutionnel du système est la réglementation des taux d'intérêt appliqués aux concours de la Banque centrale. Les taux d'intérêt étant particulièrement faibles, de très fortes pressions s'exerçaient constamment sur la Banque centrale afin que les demandes de crédit, au delà des objectifs initiaux, soient satisfaites. Cet état de fait s'est révélé patent, en 1982, quand les autorités ont décidé de confier le financement des investissements à la charge du budget de l'État, à des banques spécialisées, et qu'elles ont fixé les taux d'intérêt applicables aux prêts à l'investissement (long terme) à un niveau *inférieur* à celui des taux appliqués pour les prêts de financement de fonds de roulement (court terme). Ensuite, quand les taux d'intérêt appliqués pour les prêts ordinaires à l'investissement ont finalement été relevés à un niveau supérieur à celui des prêts pour les fonds de roulement, en août 1985, les autorités ont introduit l'année suivante une catégorie de prêts bonifiés à l'investissement portant un intérêt inférieur à celui des prêts pour fonds de roulement.

### *Distorsions tendant à accroître la demande de monnaie*

Un article précédent (Liu et Woo, 1995) soulignait que le taux de l'épargne privée augmenterait si l'on apportait les changements suivants au modèle classique d'Ando-Modigliani du cycle de vie :

- le taux de rentabilité de l'investissement physique est très élevé par rapport au taux d'intérêt réglementé servi sur les dépôts ;
- le système financier réglementé ne fournit pas de crédit à l'investissement aux petites entreprises ;
- il faut un niveau minimum d'investissement avant que la production puisse démarrer ; et
- il existe des restrictions quantitatives contraignantes sur les entrées de capitaux étrangers.

Dans un contexte caractérisé par la *fragmentation du marché financier*, le taux de l'épargne augmente pour que l'agent économique privé puisse bénéficier du taux de rentabilité élevé des investissements physiques. Ces modifications du modèle du



cycle de vie reflètent la situation de la Chine avec un facteur additionnel représenté par la hausse régulière du taux de rentabilité des investissements physiques due à la poursuite de la libéralisation économique. C'est peut-être la raison pour laquelle le taux d'épargne des ménages en Chine (23 pour cent) est supérieur à celui du Japon (21 pour cent), du Taipei chinois (18 pour cent), de l'Allemagne de l'Ouest (13 pour cent) et des États-Unis (8 pour cent)<sup>24</sup>.

En Chine, la monnaie est la seule forme d'actif externe dont dispose le créateur d'entreprise, et sa demande de monnaie augmente au fur et à mesure de la progression du processus de libéralisation économique. Cette hausse de la demande de monnaie entraîne une diminution des pressions inflationnistes. Le ratio de M2 au PIB n'a cessé d'augmenter de 37.5 pour cent en 1979 à 60.8 pour cent en 1985, et de 86.5 pour cent en 1990 à 107.2 pour cent en 1994.

Cette caractéristique anti-inflationniste du système financier fragmenté a une conséquence importante. A l'heure actuelle, l'épargne du secteur privé est drainée par le système bancaire pour couvrir une partie des pertes des entreprises publiques. Si la réforme de ces entreprises parvient à supprimer la désépargne de ce secteur et si le système financier reste fragmenté, la Chine pourrait devenir un pays avec un compte courant systématiquement excédentaire à l'exemple de ses voisins d'Asie de l'Est, du Taipei chinois et du Japon. Cette prédiction est fondée sur le fait que la position du compte courant reflète la différence entre le taux de l'épargne intérieure et le taux de l'investissement intérieur.

### *Mauvaise allocation des ressources en capital*

Le système financier actuel pénalise systématiquement le secteur non étatique et le secteur agricole. A la lumière des faits, l'augmentation de la productivité des facteurs dans les entreprises non étatiques est toujours bien plus élevée que dans les entreprises publiques<sup>25</sup>. Certaines indications tendent également à montrer qu'une quantité non négligeable de la production des entreprises publiques s'apparente à du gaspillage pur et simple car elle ne possède aucune valeur marchande. En Chine, la constitution de stocks a atteint une moyenne annuelle de 7 pour cent du PIB pendant la période 1984-93, contre moins de 2 pour cent en Malaisie, en Thaïlande, au Japon, en France, en Allemagne de l'Ouest et aux États-Unis. Les seuls pays où l'on a observé un taux comparable (5 pour cent) sont la Hongrie, la Pologne et la Roumanie entre 1980 et 1988.

Du fait des contraintes budgétaires faibles sous lesquelles les banques publiques exercent leur activité, celles-ci ont tendance à s'engager dans des opérations à risque. D'après Xiaoling de la BPC, les banques ont détourné une partie significative des fonds destinés à financer des investissements en capital fixe pour des transactions spéculatives sur le marché boursier et dans le secteur de l'immobilier — contribuant ainsi à un gonflement du prix des actifs (Wu, 1994).

L'absence de mécanisme régulateur des taux d'intérêt signifie que l'allocation du capital aux entreprises publiques est fonction de sa disponibilité (ou de sa rareté) sans prise en compte de la rentabilité individuelle des entreprises. En général, les entreprises publiques manifestent une « boulimie d'investissement », qui reste insensible au taux d'intérêt ; l'expérience leur a montré que l'investissement représente une opération toujours gagnante : les profits peuvent être privatisés par des méthodes de comptabilité ingénieuses, et les pertes sont « mutualisées » par une contrainte budgétaire souple.

## Résultats de la réforme du système financier

Le système bancaire reste encore en grande partie un agent fiscal de l'État. Par le financement *quasi* automatique des déficits budgétaires, les autorités monétaires s'apparentent à un collecteur d'impôts pour l'État — elles collectent la taxe d'inflation. Ce rôle n'est pas de mise dans une économie de marché : la principale fonction d'un système bancaire est l'intermédiation fondée sur la loi de l'offre et de la demande. Au lieu de prélever une taxe d'inflation, la Banque centrale devrait assurer la stabilité des prix indispensable au bon fonctionnement d'une économie de marché.

Il existe fort peu de chances pour que la solution consistant à confier aux nouvelles banques stratégiques la distribution de la *quasi*-totalité des prêts stratégiques améliore la stabilité macro-économique du système, à moins que le volume de ces prêts ne soit strictement limité. Il reste aussi peu probable que ces banques se révèlent plus capables que les autres d'identifier les « secteurs d'avenir », l'expérience internationale montrant que, dans la majorité des cas, la politique de ciblage industriel s'était soldée par des échecs. La création des nouvelles banques stratégiques n'a pas permis d'améliorer la qualité des portefeuilles des autres banques publiques puisque les ressources des premières provenaient en majeure partie des secondes, instamment priées d'y faire des dépôts.

Au même titre que le contrôle des prix, la réglementation des taux d'intérêt représente un anathème contre l'économie de marché. Par la libéralisation des taux d'intérêt, les autorités monétaires seraient assurées de l'affectation des ressources aux projets les plus rentables, et disposeraient, en outre, d'un indicateur approprié de la demande globale. Une hausse des taux d'intérêt, pour un montant donné de réserves, dans le système bancaire peut être l'indication d'économie en surchauffe. Recueillir ce type d'indication, quand les taux sont réglementés du fait d'une demande de prêts bancaires toujours excédentaire (même en période de ralentissement cyclique de l'activité économique), se révèle impossible. Déréglementer les taux permettrait aussi d'améliorer la régulation des agrégats monétaires. La libéralisation des taux d'intérêt autorise la résolution du conflit entre l'objectif du ciblage des taux d'intérêt et l'objectif du contingentement du crédit, conflit entraînant parfois une forte augmentation de la masse monétaire.

Il faut restructurer les banques publiques. Si leur comptabilité était correctement tenue, nombre d'entre elles seraient considérées en mauvaise santé financière. Étant donné que la moitié des entreprises publiques de Shejiang et Chongqing sont déficitaires, cela donne à penser que les portefeuilles de succursales locales contiennent un grand nombre de créances improductives. En 1995, le gouverneur de la Banque centrale a révélé que le montant des créances improductives des quatre plus grandes banques d'État (la BICC, la Banque de Chine, la BAC et la BPCC) représentait jusqu'à 20 pour cent de leur portefeuille de prêts. Sur ces créances :

- 2 pour cent étaient des « créances douteuses » ;
- 7 pour cent représentaient des « prêts à problèmes » : les paiements d'intérêts étaient effectués en temps voulu, mais le remboursement du principal accusait un retard d'au moins trois ans ; et
- 11 pour cent étaient des prêts dont l'arriéré de paiement était d'un an au moins<sup>26</sup>.

En constatant la faiblesse des bilans des banques publiques, l'agence Moody's a décidé de ramener la note de ces quatre banques et de la CITIC de A3 à Baa1, ainsi que la note de la Guangdong International Trust and Investment Corporation de A3 à Baa2<sup>27</sup>. Sur l'échelle de notation de Moody's, allant de A à E, la Banque de Chine a obtenu un D, et la BICC, la BAC et la BPCC, un E-plus. L'État aura donc à recapitaliser certaines banques publiques afin qu'elles puissent affronter la concurrence du marché en tant qu'entités indépendantes. Sans cette recapitalisation nécessaire, les banques publiques avec la plus grande part de prêts improductifs *hérités* du passé feront faillite, menaçant non seulement l'intégrité du système financier, mais imputant aussi à tort leur effondrement à « la concurrence aveugle ».

En plus de la restructuration financière, les autorités auront à remanier l'organisation hiérarchique des banques publiques. L'institution d'un conseil d'administration composé d'administrateurs extérieurs auquel la direction des banques adresserait son rapport, ainsi que la création d'un organe d'audit externe qui, lui, rendrait compte au Conseil, seraient souhaitables. Le système de rémunération des administrateurs et des dirigeants devrait être étroitement lié aux résultats d'exploitation de la banque. La privatisation des banques publiques est peut-être le meilleur moyen de s'assurer que ces établissements prennent la rigueur budgétaire au sérieux. Cela empêchera aussi les administrations locales de manœuvrer pour accroître la distribution du crédit.

L'intermédiation des ressources doit être complétée par d'autres formes d'intermédiation — réseaux intégrés à l'échelle nationale de marchés de papier commercial, de marchés d'obligations et de marchés boursiers. Il faudrait accorder priorité absolue au développement de ces marchés financiers, non seulement parce qu'il permettra d'améliorer l'allocation des ressources en capital, mais parce qu'il donnera aussi à la Banque centrale la possibilité de conduire une politique d'open market pour une meilleure régulation de la masse monétaire. En premier lieu, les autorités devraient rapidement densifier les marchés secondaires pour les titres d'État et les intégrer à un marché national de façon à pouvoir conduire des opérations d'open market.

## Notes et références

- \* Département de l'Économie, Université de Californie, Davis.
1. Je tiens à exprimer tous mes remerciements à Eric Girardin et à Jérôme Sgard pour nos discussions approfondies et fructueuses ainsi qu'à d'autres participants de la conférence pour leurs précieux commentaires, qui m'ont permis d'améliorer mon exposé. Ma dette est grande aussi à l'égard de Fan Gang pour toute l'aide qu'il m'a apportée en réunissant des documents de référence et à Chun-Chien Kuo pour son excellent travail d'assistant de recherche.
  2. Pour une analyse générale de la performance économique de la Chine, voir Jeffrey Sachs et Wing Thye Woo (1995).
  3. Pour plus de détails sur l'évolution du système financier chinois, voir Gang Yi (1994) et *Almanach of China's Finance and Banking : 1990*. Pour une analyse succincte, voir Richard Pomfret (à paraître).
  4. « Chinese Banking : The Banks that Can't Go Bust », *The Economist*, 9 septembre 1995.
  5. L'expression « banques d'État » ici n'est pas synonyme de nos banques publiques ; elle désigne la BPC, la Banque de Chine, la BAC, la BPCC, la BICC, les trois banques stratégiques, la Banque des communications et la Banque industrielle du CITIC. Cette expression provient de la Banque populaire de Chine (1995). Par conséquent, les banques d'État ici sont un sous-groupe des banques publiques.
  6. Les données sont tirées des tableaux 14 et 31 de l'annexe statistique du FMI (1995).
  7. Les chiffres proviennent de la Banque populaire de Chine (1995), pp. 93-94.
  8. Les données sont extraites de l'Annuaire statistique de la Chine, 1992 (édition chinoise, tableau 6.15).
  9. Le montant total des dépenses extra-budgétaires était de 250 milliards de yuans. Le troisième poste par ordre d'importance était représenté par les prestations sociales aux salariés des entreprises (21 milliards de yuans).
  10. Deux études récentes concernent le développement des marchés des actions en Chine, celle d'Aimin Chen (1994) et celle de Cao Yuanzheng et Xiu Gang (1994).
  11. Pour être cotée à la bourse de Shenzhen, une société doit remplir les conditions suivantes :
    - a) le nombre de ses actionnaires doit être supérieur à 1 000 ;

- b) ses principaux produits ne doivent pas aller à l'encontre des objectifs de la politique industrielle de Shenzhen ; et
  - c) ses actifs corporels doivent être supérieurs à 25 pour cent de ses actifs nets.
12. Voir « Irrational Rationing : Chaotic Shenzhen Share Issue Reveals Basic Flaws », *Far Eastern Economic Review*, 20 août 1992 ; et « Public Officials Punished over Shenzhen Riots », *China Daily*, 14 décembre 1992.
  13. L'usine de comté Bao An, 28 septembre 1992, dossier A27.
  14. Une usine de Chongqing, 8 octobre 1992, dossier A39.
  15. Une usine de Chengdu, 4 octobre 1992, dossier A34.
  16. Pour une étude des instruments financiers informels, voir On Kit Tam (1991).
  17. Une usine de Chengdu, 5 octobre 1992, dossier A35.
  18. Nous avons repris la terminologie du Rapport annuel de 1991 de la Banque populaire de Chine. Dans l'*Almanac of China's Finance and Banking 1991*, notre « obligation du Trésor » est appelée « bon du Trésor », notre « obligation financière » est appelée « obligation du Trésor » et notre « obligation indexée » est appelée « obligation sans inflation ».
  19. Cela équivaut à un taux d'intérêt composé de 3.7 pour cent. Les Chinois ont commencé à rembourser tous les ans 20 pour cent des obligations à partir de 1986.
  20. Jusqu'en septembre 1988, les taux servis sur les dépôts des entreprises ont été maintenus à environ 1.8 point de pourcentage au-dessous des taux des dépôts des ménages de même durée.
  21. L'amortissement des obligations du Trésor cette année-là a porté sur 2.2 milliards de yuans.
  22. Des preuves empiriques indépendantes de ces cas d'expansion monétaire induite par les initiatives locales sont données par Fan Gang (1995) et Yasheng Huang (à paraître).
  23. Chen Yuan (1995), « China's Monetary Policy », discours prononcé lors de la Conférence internationale sur la Chine dans l'économie mondiale : croissance et inflation, 10 mai.
  24. Données extraites du tableau 4.9 de World Bank (1990).
  25. Voir, par exemple, Huang Yiping et Xin Meng (1995) et Wing Thye Woo, Wen Hai, Yibiao Jin et Gagn Fan (1994).
  26. « Chinese Banks Suffer 20 per cent Bad Loans », *Financial Times*, 30 octobre 1995.
  27. « Moody's Rating Cut Deals Blow to CITIC », *South China Morning Post Weekly*, 21 octobre 1995.

## Bibliographie

*Almanac of China's Finance and Banking, 1991.*

CAO, Y. et X. GANG (1994), "Equity Markets and the Changes in the Composition of Financial Assets" (en chinois), in F. GANG (dir. pub.), *New Progress and New Challenges: China Reform and Development Report, 1992-1993*, China Economic and Finance Press, Pékin.

*China Daily* (1992), 14 décembre.

CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE (1990), *Almanac of China's Finance and Banking, 1990.*

*China Statistical Yearbook, 1992* (édition chinoise).

CHEN, A. (1994), "Chinese Industrial Structure in Transition: The Emergence of Stock-offering Firms", *Comparative Economic Studies*, vol. 36, n° 4, hiver.

*The Economist* (1995), "Chinese Banking: the Banks That Can't Go Bust", 9 septembre.

*Far Eastern Economic Review* (1992), 20 août.

*Financial Times* (1995), 30 octobre.

GANG, F. (1995), "Brothers' Competition: Decentralised Public Ownership Economy and Macro-Instability in the People's Republic of China", in D. CASSEL et C. HERRMANN-PILLATH (dir. pub.), *The East, The West, and China's Growth: Challenge and Response*, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden.

GANG, Y. (1994), *Money, Banking and Financial Markets in China*, Westview Press, Boulder, Colorado.

HUANG, Y. (1996), *Inflation and Investment Controls in China: The Political Economy of Central-Local Relations During the Reform Era*, Cambridge University Press.

LIU, L.-Y. et W.T. WOO (1995), "Saving Behaviour under Imperfect Financial Markets and the Current Account Consequences", *Economic Journal*, mai.

PEOPLES BANK OF CHINA (1991), *Annual Report, 1991*, Pékin.

POMFRET, R. (à paraître), "Financial Markets in China: The Role of Formal Capital Markets", in A. WATSON (dir. pub.), *Markets in China: The Role of Markets in a Partially Reformed Economy*, Oxford University Press.

SACHS, J. et W.T. WOO (1995), "Understanding China's Economic Performance", *Working Paper Series*, Département d'Économie, University of California, Davis.

*South China Morning Post Weekly* (1995), 21 octobre.

TAM, O.K. (1991), "Capital Market Development in China", *World Development*, vol. 19, n° 5, mai.

WOO, W.T., W. HAI, Y. JIN et G. FAN (1994), "How Successful Has Chinese Enterprise Reform Been? Pitfalls in Opposite Biases and Focus", *Journal of Comparative Economics*, juin.

WORLD BANK (1990), *China: Macroeconomic Stability and Industrial Growth under Decentralised Socialism*, Washington, D.C.

WU, X. (1994), "Escaping from Chaos: The Challenge of Marketization for Financial Institutions", (en chinois) in F. GANG (dir. pub.), *New Progress and New Challenges: China Reform and Development Report, 1992-1993*, China Economic and Finance Press, Pékin.

YIPING, H. et X. MENG (1995), *China's Industrial Growth and Efficiency: A Comparison between the State and the TVE Sectors*, Research School of Pacific Studies, Australian National University, miméo.

# La structure du capital des entreprises dans les pays d'Europe centrale et orientale<sup>1</sup>

*Francesca Cornelli\*, Richard Portes\* et Mark Schaffer\*\**

## Introduction

Dans un monde où les marchés des capitaux sont parfaits, la structure financière d'une entreprise en ce qui concerne ses investissements se révèle sans importance puisque les ressources extérieures sont un substitut parfait du capital interne. Selon les théories récentes sur la structure optimale du capital, le financement extérieur toutefois n'est pas toujours garanti et son coût peut différer selon la formule choisie pour s'en procurer (endettement ou fonds propres, dette à long terme ou dette à court terme, etc.). Dans ces conditions, les décisions d'investissement et de financement de la firme sont interdépendantes.

La promotion de l'investissement et les restructurations dans les économies en transition ne peuvent être dissociées de la définition d'un système financier approprié. Dans ces pays, les problèmes d'asymétrie de l'information et d'aléa de moralité (bases des imperfections des marchés financiers) se posent avec beaucoup d'acuité. Il est donc très important de déterminer si le secteur de l'intermédiation financière permet aux entreprises de s'acheminer vers une structure optimale de leur capital, et ce, malgré le caractère incomplet de l'information.

La disponibilité des ressources influe sur les choix d'investissement en période de transition. Au travers d'études empiriques sur ce sujet dans les économies occidentales, Fazzari, Hubbard et Petersen (1988) analysent le choix entre financement interne et financement externe aux États-Unis (sans opérer de distinction entre les différents types de financements externes). Ils montrent que l'investissement des entreprises qui ont épuisé tous leurs financements internes, est plus sensible aux fluctuations de trésorerie que celui des entreprises parvenues à maturité et versant des dividendes élevés à leurs actionnaires. Ils soulignent également que les effets financiers sur l'investissement sont plus importants quand les problèmes d'information liés aux marchés financiers deviennent plus aigus.



En ce qui concerne le choix entre les sources de financement externe, Hoshi, Kashyap et Scharfstein (1990) constatent que les entreprises japonaises, ayant des liens étroits avec leurs banques, ont un risque plus faible de contrainte de liquidités en matière d'investissements que celles ne possédant pas ce type de relations. Petersen et Rajan (1994) ont étudié de petites entreprises et montrent les effets induits par la nature des relations entre l'entreprise et ses créanciers sur la disponibilité du crédit et son prix. Cela souligne l'importance sur le comportement de la firme, des relations entretenues par celle-ci avec sa banque. Les banques contrôlent et contribuent à atténuer les asymétries d'information. L'absence d'un secteur intermédiaire efficace peut laisser les entreprises subir des contraintes du crédit et ce, sans incitations véritables. C'est ici un point crucial pour les pays d'Europe centrale et orientale (PECO). Corbett et Jenkinson (1994), ainsi que Rajan et Zingales (1995) analysent les différences entre les pays et s'efforcent de déterminer si les caractéristiques institutionnelles induisent des modes de financement variés.

L'étude de telles questions dans les économies en transition présente des problèmes évidents. Les données sont restreintes et les théories sur la structure optimale du capital doivent prendre en considération les nombreuses particularités de ces économies. L'objet de cet article est la formulation d'une théorie sur ce que devrait être la structure optimale du capital dans ces économies et, par voie de conséquence, sur quels types de financements l'accent devrait être mis. Cet article souligne les problèmes particulièrement aigus et urgents dus à l'asymétrie d'information et à l'aléa de moralité. Il compare ensuite le montant de l'endettement effectif des entreprises des PECO à celui des entreprises occidentales, ce qui permet de dégager un certain nombre d'enseignements.

## **La théorie**

Quels sont les éléments déterminant de la structure optimale du capital dans les entreprises occidentales ? Premièrement, les considérations fiscales devraient inciter ces entreprises à s'endetter davantage de manière à profiter de la protection fiscale. Deuxièmement, la faillite augmente le coût d'un endettement important, de sorte qu'elle limite le montant optimal de la dette à contracter. Le ratio prélèvements obligatoires sur PIB dans les PECO se situe autour de 40-50 pour cent et le ratio de l'impôt sur les bénéfices reste élevé comparé aux normes occidentales. Ainsi, la protection fiscale doit également influencer, dans ces pays, sur la détermination de la structure optimale du capital.

Le coût de la faillite est assez faible dans les PECO. Les tribunaux compétents ne sont pas très efficaces, rendant très difficile la poursuite des débiteurs par leurs créanciers. Le gouvernement est aussi à même de venir au secours d'entreprises politiquement sensibles si celles-ci se retrouvent en mauvaise posture. Les considérations relatives à la protection fiscale et aux coûts de la faillite vont donc influencer sur la structure optimale du capital de telle manière que les entreprises les plus rentables souhaiteront s'endetter davantage. En fait, plus une entreprise est rentable,

plus elle cherchera à protéger ses bénéfices de l'impôt, notamment par des émissions d'emprunts. Plus une entreprise est rentable, moins elle risque d'être acculée à la faillite, de sorte que les coûts attendus de la faillite seront assez faibles. Toutes choses étant égales par ailleurs, la demande d'endettement devrait être corrélée positivement avec la rentabilité. Cela implique qu'avec une protection fiscale suffisamment élevée et des coûts de faillite faibles dans les PECO, les entreprises y sont plus endettées que dans les pays de l'OCDE.

Une troisième question importante pour les PECO est liée à l'asymétrie d'information entre les emprunteurs et les prêteurs, introduisant des problèmes d'incitation dans les relations financières. Cela entraîne deux effets : tout d'abord, les contrats financiers deviennent plus complexes et cette complexité doit être intégrée dans la structure optimale du capital ; et ensuite, il n'est pas toujours possible pour les entreprises d'arriver à une structure de capital optimale.

Stiglitz et Weiss (1981) montrent qu'en présence d'une sélection adverse, l'équilibre peut prendre la forme d'un « rationnement du crédit ». En simplifiant, on peut dire que les emprunteurs ont des projets comportant différents degrés de risque, mais celui-ci n'est pas observable. Les prêteurs ne peuvent donc pas opérer de distinction entre les bons emprunteurs et les mauvais, et ne peuvent moduler les prix (les taux d'intérêt) dans les contrats de prêt. Ils vont relever les taux d'intérêt, mais cette attitude peut se retourner contre eux car les emprunteurs relativement solides trouveront l'offre de prêt inintéressante et se retireront du marché. Les prêteurs n'auront plus comme interlocuteurs que les emprunteurs les moins solides, situation qui accroîtra la probabilité des défaillances et diminuera éventuellement les profits attendus des prêteurs. A l'équilibre, les prêteurs peuvent fixer un taux d'intérêt qui se traduit par une demande excédentaire de prêts. Certains emprunteurs obtiennent des prêts tandis que les autres, objectivement équivalents, sont rationnés.

L'asymétrie d'information permet aussi d'expliquer pourquoi les entreprises financent souvent leurs investissements par les bénéfices non distribués. Dans un monde d'information incomplète, une nouvelle émission d'actions peut être synonyme de mauvaises nouvelles pour les investisseurs en leur donnant à penser que l'entreprise ne possède pas suffisamment de bénéfices pouvant être réinvestis pour recourir au financement interne. Dans les pays de l'OCDE, le cours des actions en circulation chute généralement lors de l'annonce par une entreprise d'une nouvelle émission d'actions. L'annonce d'une augmentation de la dette a un effet similaire, bien que moins important (le prix des actions baisse). Cela explique peut-être pourquoi les dirigeants d'entreprise choisissent de prime abord le financement interne, recourent ensuite à l'endettement, et n'utilisent l'émission d'actions qu'en dernier ressort. Dans les PECO, le même problème peut se poser.

En plus de l'existence de la sélection adverse expliquée plus avant, l'accès des dirigeants d'entreprises à des informations confidentielles sur les opportunités et les coûts de la firme pose le problème de leur surveillance et de leur contrôle. L'asymétrie d'information apparaît non seulement parce que les emprunteurs ne présentent pas le même degré de risque *ex ante*, mais aussi parce que, lorsque le contrat de prêt a été

signé, ceux-ci peuvent adopter de multiples types de comportements, impliquant des risques différents. Plus la banque est compétente, et plus elle sera à même de suivre les choix des dirigeants d'entreprise et de comprendre leurs implications.

Il a été décidé de mettre en place des mécanismes de contrat particuliers ainsi que des dispositions spéciales de surveillance pour minimiser le coût additionnel du financement en situation d'asymétrie d'information. Par exemple, lorsque les profits ou la valeur nette susceptible d'être présentée en garantie sont élevés, les problèmes d'incitation sont atténués et le coût des ressources est faible, stimulant l'activité économique. Les entreprises les plus rentables ou celles qui peuvent présenter des garanties (des actifs fixes par exemple) devraient en principe trouver plus facilement un prêteur et risquent moins de souffrir du rationnement du crédit. L'étude de la dette du côté de l'offre tend à montrer que l'offre de crédit est positivement corrélée avec la rentabilité et la disponibilité de garanties.

Comme le souligne Diamond (1991), l'un des rôles importants des banques est la surveillance des emprunteurs, réduisant ainsi l'asymétrie d'information. Il compare les emprunts contractés auprès d'une banque, surveillant son client pour atténuer l'aléa de moralité, à des emprunts directement contractés sur le marché — *via* l'émission d'obligations cotées en bourse ou de billets de trésorerie —, n'impliquant aucun suivi. Le choix entre les deux sources d'emprunts dépend aussi de l'importance de l'asymétrie d'information. Les nouveaux emprunteurs, dont la cote de crédit n'a encore pu être notée, solliciteront des concours bancaires ; ensuite, quand le suivi de la banque leur aura permis d'obtenir une notation, ils pourront éventuellement émettre directement des obligations. L'une des fonctions importantes des banques réside dans l'utilisation de leur capacité de surveillance afin de pouvoir accorder des prêts aux entreprises qui, du fait de l'aléa de moralité, ne pourraient autrement en obtenir.

Cet élément est particulièrement important pour les entreprises des PECO, qui n'ont ni antécédents en matière de crédit, ni en général de bilan d'activités passées à faire valoir. Le problème n'est tant pas de savoir quelle source d'emprunts solliciter (en expansion très rapide, les obligations ne représentent encore qu'un très faible pourcentage de l'endettement des entreprises), mais de déterminer si l'insuffisance d'information ne pénalise pas d'une manière excessive les entreprises qui n'obtiennent aucun financement, fût-il à bon marché.

Il est important de savoir si les entreprises souffrent d'un rationnement du crédit, compte tenu de son influence sur leurs décisions d'investissement. L'investissement des entreprises rationnées a été restreint par les chocs passés puisque celles-ci ne peuvent obtenir de fonds au-delà de leurs ressources courantes. Les intermédiaires financiers devraient procurer une aide pour surmonter ce problème en exploitant les économies d'échelle dans l'évaluation et le suivi des emprunteurs — facilitant ainsi les mouvements de fonds entre les épargnants et un certain type d'investisseurs. Les conditions d'octroi de crédit des intermédiaires financiers sont des éléments déterminants de l'investissement des entreprises sans accès direct au crédit.

Le suivi représente donc un aspect significatif de l'intermédiation financière dans ces pays (comme le soulignent Baer et Gray, 1995). Toutefois, un problème est lié au fait que l'on demande aux banques de jouer un double rôle. Elles sont une source importante de fonds dans les économies en transition et, compte tenu de l'étroitesse des marchés des titres, elles représentent pratiquement la seule option possible hors financement interne<sup>2</sup>. Les banques sont aussi de plus en plus tenues de discipliner les résultats des entreprises. C'est ici un élément marquant des efforts déployés pour quitter l'ancien système, où les banques se contentaient de fournir des fonds, sans tenir compte de la rentabilité des entreprises emprunteuses.

Une telle discipline se traduit toutefois par des comportements différents selon qu'il s'agit d'entreprises très mal en point et surchargées de créances douteuses, ou de firmes ayant un potentiel caché par l'asymétrie d'information. Dans le premier cas, le suivi implique de remplacer une contrainte budgétaire souple par un système d'incitations approprié en vue d'encourager les entreprises à redresser la barre, en évitant d'injecter de l'argent frais, en tentant de recouvrer les créances douteuses par un appel des garanties, en déposant le bilan ou en restructurant la dette en la renégociant, par exemple. Dans le deuxième cas, le suivi commande d'atténuer le problème d'information et d'aider les entreprises particulièrement pénalisées par cet état. L'expertise des banques doit, en particulier, aider à aligner les incitations des dirigeants sur celles des actionnaires, garantissant au moins que le comportement de l'entreprise, une fois le prêt obtenu, soit guidé par un souci de maximisation des profits.

L'existence d'une probabilité de conflit entre ces deux fonctions crée le problème suivant. Accorder des prêts aux entreprises implique de la part des banques de leur laisser du temps pour accumuler suffisamment de capital et devenir solvables, ou pour obtenir une notation de crédit. Le suivi, quant à lui, exige une contrainte budgétaire rigoureuse sans renouvellement automatique de la dette en cours ; et renégocier une dette peut être une mauvaise chose pour les banques qui ont besoin d'asseoir leur réputation au regard d'autres emprunteurs.

Ce problème ne se pose généralement pas dans les marchés financiers occidentaux car les entreprises ont une situation de départ différente, caractérisée par une asymétrie moins prononcée de l'information, tout au moins pour certaines firmes, qui peuvent faire état du bilan de leurs activités passées. Dans les PECO, le secteur de l'intermédiation financière est bien moins sophistiqué et expérimenté. Son objectif de suivi se révèle bien plus difficile : non seulement les entreprises n'ont aucun bilan à présenter, mais en outre, les banques ne peuvent guère se fonder sur leurs performances récentes car, en période de transition, celles-ci ne peuvent être souvent rapprochés des résultats de long terme.

Enfin, dans les pays occidentaux, le rôle de suivi est également assumé par d'autres institutions (marché boursier, fonds de pension, fonds de placement, etc.), tout juste créées dans les pays d'Europe de l'Est. Des bourses de valeurs n'existent que dans un petit nombre de pays, et elles ne sont encore que très peu actives (Nivet,

1995 ; Bouin, 1995). L'estimation la plus élevée concernant les financements d'investissements *via* les bourses de valeurs est de 10 pour cent en Pologne (estimation citée par Grosfeld et Roland, 1995). Par conséquent, à l'exception possible des fonds de privatisation des investissements de la République tchèque, il n'existe pas de groupes importants d'actionnaires pour surveiller l'action des dirigeants d'entreprises, et les banques représentent l'unique recours en ce domaine. Les économies en transition sont donc très différentes des « économies de marché émergentes » étudiées par Singh (1995), qui concluait à une domination du financement interne par le financement externe, avec pour ce qui concernait ce dernier mode de financement, des émissions d'actions occupant une place bien plus importante que l'endettement. Il semble que les politiques gouvernementales aient favorisé les financements par émissions d'actions dans ces pays.

Un point de vue différent sur l'intermédiation financière pendant la période de transition est fourni par McKinnon (1991), qui préconise de limiter le rôle des banques. Il a appliqué sa théorie à la Chine, par le biais d'une comparaison implicite avec l'expérience des pays d'Europe de l'Est (McKinnon, 1993). McKinnon souligne les points suivants :

- 1) La stratégie de réforme doit être fondée sur le gradualisme, avec l'établissement d'un calendrier explicite plutôt qu'un « big bang ». Dans cette chronologie, une distinction explicite doit exister entre les entreprises « libéralisées » et les entreprises « non libéralisées » ou « traditionnelles ». Elles doivent fonctionner selon des règles bien différentes, qui évolueront au fur et à mesure de l'avancée des réformes d'un stade à l'autre.
- 2) Dans le premier temps, les banques doivent s'abstenir d'accorder un quelconque prêt à quelque firme que cela soit ; l'investissement doit être financé par une combinaison de bénéfices non distribués et d'une forme « d'accumulation primitive du capital ».

McKinnon s'intéresse particulièrement aux conséquences macro-économiques désastreuses d'une décentralisation partielle sans contrôle efficace des agrégats budgétaires et monétaires, et reste très méfiant quant aux effets potentiellement déstabilisateurs des crédits bancaires accordés aux entreprises non assujetties à une contrainte budgétaire efficace. Il s'est toutefois révélé difficile de durcir la contrainte budgétaire avant la privatisation, tout au moins en Europe centrale (voir par exemple, Pinto *et al.*, 1993). McKinnon ignore aussi le rôle de surveillance joué par les marchés financiers et les intermédiaires financiers, en particulier les banques, et ne tient pas compte de l'effet des décisions de financement sur le type d'investissement choisi.

Les propositions de McKinnon de retarder la modernisation du système bancaire et d'empêcher l'octroi de crédits bancaires aux entreprises, dans les premiers stades de la transition, constituent des remèdes inutilement extrêmes aux problèmes posés par l'excès des créances douteuses des entreprises et la faiblesse en capital correspondante du système bancaire. Ces problèmes doivent être abordés d'une manière frontale et rapide, comme le pensent Begg et Portes (1993), et doivent figurer en tête de liste des réformes.

C'est après cela qu'intervient l'analyse précédente de la structure appropriée du capital. La proposition de McKinnon, estimant que les crédits bancaires doivent être limités selon les justifications d'une version appropriée de la doctrine des « *real bills* », est hautement contestable car c'était ici précisément la règle appliquée en matière de crédit dans le cadre du système classique de planification centrale (Portes, 1983), et les mauvaises habitudes vont sans nul doute rester inchangées. Les considérations théoriques donnent des arguments convaincants en faveur d'un rôle bien plus actif des banques pendant la période de transition. Ce sont ces considérations, plutôt que les craintes émises de McKinnon au sujet de la perte de contrôle macro-économique (pouvant être traitée par d'autres instruments de politique économique), qui doivent guider la politique des entreprises en matière de structure de capital.

## **La situation en Europe de l'Est**

Avant de considérer le type de financement que les banques devraient utiliser (dette à long terme ou dette à court terme), il faut déterminer si les banques des pays d'Europe de l'Est ont joué, d'une manière correcte, leur rôle. Une grande attention a été donnée à la fonction principale des banques : se débarrasser des créances douteuses et instaurer une discipline de remboursement. Au départ, cela représentait peut-être le principal obstacle à la restructuration (Begg et Portes, 1993). Dans les pays les plus avancés, quelques progrès ont été faits dans ce domaine (pour une analyse utile, voir Anderson *et al.*, 1996). Les banques semblaient avoir atteint ces objectifs de manière plus satisfaisante que prévu. Toutefois, l'ensemble du système bancaire est demeuré largement sous-développé. Cet état de fait donne à penser que celui-ci n'était pas suffisamment solide pour atteindre le deuxième objectif. Dans ces conditions, la question fondamentale reste de savoir si le secteur financier fournit suffisamment de fonds aux entreprises privées, et s'il en assure le suivi (au-delà de la tâche relativement simple consistant à se débarrasser des entreprises les plus fragiles). Répondre à cette interrogation, dans des économies simples comme celles des PECO, revient à se demander si les firmes peuvent atteindre une structure de capital optimale.

Deux sortes de données permettent d'illustrer ce propos : en premier lieu, les données agrégées pour le secteur des entreprises non financières, collectées par divers services nationaux des statistiques, et ensuite, les données détaillées au niveau de l'entreprise pour le secteur des entreprises non financières de la Hongrie et de la Pologne, extraites du Projet de recherche de la Banque mondiale sur le comportement des firmes et la réforme économique. Ces données proviennent également de services statistiques.

De prime abord, la première observation se révèle assez surprenante : dans les principaux PECO, le secteur des entreprises est en réalité relativement peu endetté au lieu de l'être fortement. A la fin de 1992, le ratio dettes sur actifs des entreprises non financières hongroises s'établissait à 32 pour cent. A la même date, en Pologne, il était de 41 pour cent et, dans la République tchèque, ce ratio s'élevait à 44 pour cent

à la fin de 1994. Ce ratio était bien plus élevé pour les entreprises les moins rentables, surchargées de créances douteuses, dont certaines au moins ont été héritées du passé. Bonin et Schaffer (1995) montrent que, pour les firmes hongroises les moins profitables, représentant 10 pour cent de l'emploi du secteur des entreprises, le ratio dette sur actifs se situait dans une fourchette comprise entre 45 et 61 pour cent selon la variable indicative retenue pour la rentabilité. Ainsi, si l'on ignore cette fin de la distribution, et si l'on porte attention au reste, on obtient un endettement encore moins important. Dans les pays occidentaux, le même ratio est bien plus élevé que dans ces trois pays ; par exemple, Rajan et Zingales (1995) indiquent un ratio dettes sur actifs de 66 pour cent pour les entreprises non financières des pays du G7.

Ces chiffres ont été obtenus sur la base de la valeur comptable de la dette et de l'actif net, depuis que les valeurs de marché s'avèrent indisponibles. Toutefois, la valeur de marché de la dette sera certainement plus faible, ce qui pourrait encore plus abaisser le niveau d'endettement des entreprises dans les PECO. En ce qui concerne le total des actifs, la plupart des créances et des stocks sont assez récents, impliquant que leur valeur comptable n'est pas très éloignée de leur valeur de marché. Cependant, la valeur comptable des immobilisations comporte deux distorsions par rapport à la valeur du marché. Une distorsion à la baisse est due à l'inflation, les immobilisations étant comptabilisées à leur coût d'acquisition. Une distorsion à la hausse est expliquée par le fait que beaucoup de ces actifs remontaient à la période socialiste et que leur valeur était comptabilisée aux prix de l'époque. Les modifications profondes de la demande, entraînées par le passage à l'économie de marché, ont signifié qu'une partie importante de ces actifs se trouvaient en relation avec une demande qui a diminué ou disparu. Cette deuxième distorsion n'est toutefois pas assez importante pour modifier le tableau d'un endettement faible. En Hongrie par exemple, les immobilisations représentaient 50 pour cent des actifs totaux. En admettant l'hypothèse extrême d'une valeur de réalisation nulle en ce qui les concerne, le ratio dettes sur actifs du secteur des entreprises dans ce pays s'établissait à 60 pour cent, pourcentage encore inférieur à la moyenne occidentale. La distorsion à la hausse de la valeur des immobilisations se devrait d'atteindre des proportions absurdement élevées pour remettre en cause les résultats d'un endettement faible.

Ce constat s'avère surprenant bien qu'il soit couramment admis que les entreprises des PECO sont surchargées de dettes. Opinion répandue qui trouve son explication par le fait que seule une faible part de la distribution des entreprises — les entreprises déficitaires effectivement surendettées — a attiré essentiellement l'attention. En réalité, les entreprises sont en général insuffisamment endettées. L'inflation avant et pendant la période de transition a contribué à ce faible endettement en Pologne, mais dans une mesure moindre qu'en République tchèque (où les stocks de crédits ont été reconstitués après la libéralisation des prix) et en Hongrie (où l'inflation modérée a été accompagnée par des taux d'intérêt plutôt élevés). La principale explication tenait probablement au fait que, comparativement aux pays occidentaux, les entreprises ont eu moins recours à l'endettement pour financer leurs investissements. Les investissements fixes étaient plus souvent financés sur le budget de l'État, c'est-à-dire par les fonds propres, sans passer par l'intermédiaire du système

bancaire. Les entreprises de ces pays ont donc hérité d'une structure du capital caractérisée par une dette bien plus faible que ne l'aurait été le niveau optimal dans une économie de marché.

Il est naturel de se demander si la faiblesse continue de l'endettement des entreprises trouve son explication dans le fait que certaines d'entre elles, voire la plupart (des entreprises aux performances moyennes et bonnes), se trouvent effectivement confrontées au rationnement du crédit. Les forces du marché et les capacités du secteur financier sont-elles suffisantes pour permettre à ces entreprises d'ajuster leur structure de capital ? Le faible endettement des entreprises ne représente-t-il qu'une caractéristique passagère liée à des circonstances historiques ou bien une caractéristique durable du fonctionnement du secteur financier qui devrait susciter des inquiétudes ?

Les deux principales sources de fonds sont représentées par les bénéfices non distribués et par les concours bancaires. Il faut donc se demander si les entreprises dont le montant des bénéfices non distribués est limité, et qui ont, par conséquent, de moindres possibilités de financement interne, possèdent la faculté de se tourner vers les banques. L'importante question de l'intermédiation financière dans les pays d'Europe de l'Est se doit d'être aussi abordée : le secteur financier est-il en mesure d'atténuer le problème de l'asymétrie de l'information ? Les banques peuvent y parvenir en fournissant des fonds aux entreprises encore incapables de communiquer des informations sur la qualité de leur gestion, et en assurant le suivi de ces entreprises une fois les prêts obtenus. Cette forme de suivi s'avère plus que différente comparée à l'application d'une discipline simple vis-à-vis de créances douteuses. Cela peut impliquer le renouvellement d'une partie de la dette par les banques si celles-ci estiment que les résultats à court terme ne laissent en rien préjuger de la performance de l'entreprise à long terme (ce qui est souvent vrai dans les PECO), et pose la situation sous l'angle d'une vérification tenant à déterminer si la faible rentabilité de l'entreprise n'est qu'un phénomène passager. Sans ce type d'assistance, les nouvelles entreprises, ou celles nécessitant une restructuration majeure, ne pourront avoir accès aux fonds dont elles ont désespérément besoin.

### **Qu'aurait-il pu se produire ?**

Si l'endettement total de la partie la plus basse de la fin de la distribution des entreprises est assez important, quel est alors le type de firmes le moins exposé à celui-ci ? Deux scénarios sont possibles. Dans le premier, le secteur de l'intermédiation financière fonctionne bien, tente de résoudre le problème des créances douteuses et assure le financement des entreprises ayant un grand besoin de fonds et qui ne sont pas à même de s'autofinancer. Il peut s'agir de firmes en cours de restructuration qui ne sont pas encore en passe de recueillir les fruits de leurs efforts. Les banques doivent se trouver en mesure d'accorder des concours aux entreprises, encore dans l'impossibilité de fournir la preuve de leur solidité au moyen de garanties ou de leur



rentabilité, par exemple. L'offre de crédit doit être positivement corrélée aux biens corporels et à la rentabilité. Ainsi, les entreprises se retrouveront en mesure d'atteindre une structure de capital optimale.

Le deuxième scénario, moins optimiste, a pour cadre des banques ne possédant ni l'expérience, ni la capacité suffisantes pour assurer le suivi des entreprises dont la solidité n'est pas suffisamment établie. Les entreprises font donc l'expérience du rationnement du crédit, comme l'indiquent Stiglitz et Weiss (1981) : les banques demandent des taux d'intérêt trop élevés parce qu'elles ne peuvent établir de distinction fiable entre les différentes entreprises. Dans ce cas, le financement externe se retrouvant trop coûteux, les entreprises qui en ont la possibilité, utiliseront des modes de financement interne. Bien que l'offre de crédit puisse encore être positivement corrélée avec les biens corporels et la rentabilité — tant que les données observées sur les garanties et le profit fourniront des éléments d'appréciation valables — la demande de crédit, elle, sera négativement corrélée avec la rentabilité parce que les entreprises dégageant d'importants bénéfices pourront s'autofinancer au lieu d'emprunter.

Si cet effet sur la demande de crédit est suffisamment important, il dominera l'effet du côté de l'offre, impliquant une corrélation positive entre l'endettement et les entreprises rentables. En d'autres termes, les entreprises les plus rentables seraient, plus que les autres, à même d'emprunter, mais du fait de l'inefficacité liée à l'imperfection de l'information, elles trouveront plus facile de remplacer l'endettement par des bénéfices non distribués et seront beaucoup mieux placées pour le faire que les autres firmes. Le recours important aux sources de fonds internes pour financer les investissements dans les premiers stades de la transition, comme le souligne la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD, 1995) au niveau global, pourrait être compatible avec ces deux scénarios.

Pour déterminer les chances de réalisation de ces scénarios, on peut effectuer une analyse fondée sur des régressions similaire à celle de Rajan et Zingales (1995) pour les pays développés. La régression est une équation réduite possédant comme variable dépendante, la mesure de l'endettement, et comme variables indépendantes, les mesures de l'importance des biens corporels, de la taille de l'entreprise et des profits. Le coefficient d'endettement est représenté par le ratio dette (à court terme et à long terme) sur actif total. Le ratio des actifs fixes sur l'actif total mesure l'importance relative des biens corporels. En fait, si une partie notable des actifs de l'entreprise est représentée par des actifs corporels, ceux-ci devraient servir de garantie, diminuant ainsi le risque encouru par le prêteur. Le ratio bénéfices (avant paiement des intérêts et des impôts et avant amortissement) sur actif total est utilisé comme indicateur de la rentabilité. De meilleurs indicateurs, comme le ratio valeur de réalisation des actifs sur valeur comptable, comme le préconise Myers (1977), ne peuvent être utilisés du fait de l'absence de données sur la valeur du marché (sans grande signification dans ces économies de toute façon). Il s'avère que pour les besoins de notre analyse, les mesures actuellement utilisées sont plus probantes. Le logarithme des ventes nettes est considéré comme indiquant la taille de l'entreprise. Théoriquement, déterminer

l'effet de la taille de l'entreprise sur l'endettement n'est pas chose aisée : on peut penser que les grandes entreprises risquent moins de tomber en faillite (ou bien que, comme dans les PECO, l'État ne les y autorisera pas) ; dans ce cas de figure, la taille de l'entreprise devrait avoir un impact positif. De plus, comme les petites entreprises peuvent choisir volontairement la liquidation ou « la disparition », le crédit à ces firmes s'en trouve risqué. Dans leur étude sur les entreprises occidentales, Rajan et Zingales (1995) trouvent que le coefficient de taille est positif. Toutefois, dans les économies en transition, les restructurations de grandes entreprises ont souvent été de plus faible ampleur, pouvant entraîner une fiabilité moindre de la valeur comptable des actifs fixes, et la taille de l'entreprise aura un effet négatif sur l'offre de crédit. Enfin, une variable fictive pour représenter la participation de l'État au capital est utilisée. Toutes les variables relatives aux stocks sont représentées par des valeurs de bilan en début d'année.

Le tableau 1 montre les résultats de la régression pour la Hongrie. L'échantillon est constitué par des moyennes ou grandes entreprises non financières ayant une personnalité morale. Le ratio dette sur actif total est négativement corrélé avec la rentabilité et l'importance des biens corporels de ces entreprises. Le signe de la variable ventes (taille de l'entreprise) est positif<sup>3</sup>. Compte tenu des facteurs relatifs à la protection fiscale des entreprises et au coût de la faillite, le ratio dettes sur actifs et la rentabilité des entreprises devraient être corrélés positivement ; résultat auquel aboutissent Rajan et Zingales. L'analyse faite ici donne un résultat à l'opposé : les entreprises les plus rentables sont celles qui ont un endettement moindre.

Tableau 1. **Hongrie**  
Variable dépendante : ratio dettes/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	t
Ratio capital fixe/actifs	-.4956	.0184	-27.00
Logarithme des ventes	.0263	.0029	8.96
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0455	.0288	-0.54
Variable fictive de la participation majoritaire de l'État au capital	-1.58	-.0045	.0083
Constante	.2263	.0383	5.92

Moyenne de la variable dépendante = .3622  
 $R^2 = .2415$   
 $N = 2773$

L'élément expliquant le coefficient négatif de la rentabilité est le rationnement du crédit résultant de l'asymétrie de l'information. Bien que l'offre de crédit soit positivement corrélée avec la rentabilité, la demande de crédit, elle, l'est négativement parce que les entreprises les plus rentables ont accumulé des bénéfices réinvestissables. Dans l'équation réduite, le coefficient négatif de l'équation de la demande (implicite) de crédit domine le coefficient positif de l'équation de l'offre.

La théorie exposée ici prévoit, du fait de l'asymétrie de l'information, une corrélation négative de la dette avec la disponibilité des fonds, plus qu'avec la rentabilité *per se*. La rentabilité future, telle qu'elle est représentée par le ratio valeur de marché sur valeur comptable, n'implique pas que des entreprises disposant maintenant de fonds, puissent se passer par la suite du concours des banques. Le fait important reste la disposition, à l'heure actuelle, de fonds par les firmes ; dans cette optique, la mesure effectuée des bénéfices de l'entreprise, se révèle être judicieuse.

Dans les PECO, les taux d'intérêt réels sont souvent très élevés pour des raisons exogènes, telles que la politique macro-économique adoptée et la charge représentée par les portefeuilles de créances douteuses pour les banques. Le problème de l'insuffisance de crédit due à la sélection adverse en est accentué.

On peut faire valoir que la meilleure rentabilité de certaines entreprises comparées à d'autres devrait être l'indication d'une plus grande solidité, et que l'on se place par conséquent dans une situation différente de celle indiquée par Stiglitz *et al.* (1981), qui montrent que des entreprises observées comme équivalentes arrivent à des résultats différents. Et c'est ici que précisément la particularité de la phase de transition dans les PECO prend tout son sens. Comme les entreprises se sont engagées dans un processus de transition, leurs résultats immédiats ne sont pas de bons indicateurs de leur performance future. Partant du principe que les banques accordent de l'importance aux résultats futurs des entreprises, il devient difficile de distinguer ces firmes sur le critère des bénéfices. En effet, une indication de la meilleure qualité de l'entreprise peut être donnée par la rentabilité — et, par conséquent, être positivement corrélée à l'offre de crédit —, mais cela ne s'avère pas être une indication très fiable.

Cette situation est compatible avec le scénario de rationnement du crédit : les banques sont réticentes à accorder des crédits à cause de l'asymétrie de l'information. Les entreprises qui le peuvent (les plus rentables) utilisent leurs bénéfices non distribués. Le fait que les entreprises les plus rentables soient moins endettées ne représente pas un bon signal, mais montre qu'elles ne sont pas encore parvenues à une structure de capital optimale.

Un résultat surprenant se trouve être la relation négative avec l'importance des biens corporels : dans les pays développés, elle est habituellement positive. C'est ici le résultat probable des facteurs historiques décrits plus haut. Dans la période pré-transitoire, le capital fixe était normalement financé par les fonds propres (*via* le budget de l'État), et les fonds de roulement par l'endettement. Durant les premiers stades de la transition, les bilans des entreprises reflétaient encore cette situation. La mesure de l'importance des actifs corporels (capital fixe) sera donc positivement corrélée avec le ratio fonds propres sur actifs, et négativement avec le ratio dettes sur actifs.

Ce qui précède suggère peut-être, dans les économies en transition, de ne plus considérer l'endettement total, en grande partie lié à des facteurs historiques, mais de tenir uniquement compte des nouvelles dettes afin de déterminer s'il y a eu récemment une évolution des banques dans la bonne direction. Une autre régression tente d'utiliser

l'évolution du ratio dette sur actifs comme variable dépendante (en conservant les mêmes variables indépendantes que précédemment) pour voir si les nouveaux crédits accordés aux entreprises pendant cette période peuvent s'expliquer par leur rentabilité et l'importance relative de leurs actifs corporels. Les résultats sont indiqués dans le tableau 2. Le signe de la rentabilité reste toujours négatif, alors que le signe des actifs corporels devient maintenant légèrement positif, mais le coefficient n'est pas significatif.

Tableau 2. **Hongrie**  
Variable dépendante : variation du ratio dettes/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	t
Ratio capital fixe/actifs	.0081	.0141	0.58
Logarithme des ventes	-.0003	.0023	-0.15
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.3139	.0218	-14.39
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	.0160	.0064	2.51
Constante	.0166	.0294	0.57

Moyenne de la variable dépendante = .0174  
 $R^2 = .0830$   
 $N = 2757$

La rentabilité est encore significative et négative ; les entreprises les plus rentables n'augmentent pas leur endettement mais le réduisent. Ce résultat conforte le fait que les entreprises ayant des bénéfices à réinvestir ont une préférence pour le financement interne. Le choix des bénéfices comme variable indépendante s'avère judicieux car il représente le meilleur indicateur de fonds disponibles. La valeur de marché, en opposition à la valeur comptable, peut, quant à elle, indiquer des opportunités futures ne reflétant pas nécessairement l'existence de fonds disponibles dans le présent.

La corrélation entre les actifs corporels et la variation de l'endettement devrait être positive. Les banques doivent en principe tenir compte des actifs fixes précédemment accumulés comme garanties. Toutefois, le coefficient positif des actifs corporels n'est pas significatif. Plusieurs raisons peuvent expliquer cela : la valeur comptable des actifs fixes, ici utilisée, peut être très différente de la valeur de réalisation des actifs ; il est possible également que les actifs ne représentent pas un bon indicateur de la qualité de l'entreprise (par exemple parce que la transition implique que les secteurs capitalistiques dans le système socialiste aient de plus mauvaises perspectives que celles de la moyenne des entreprises).

Le résultat de la variable représentative de la participation de l'État au capital s'avère aussi intéressant. Dans l'équation en niveau, cette variable n'est pas significative, mais lorsque l'on considère le ratio de la variation de la dette sur l'actif total, le coefficient est positif et significatif<sup>4</sup>. Cela tend à prouver que l'augmentation de l'endettement est essentiellement imputable aux entreprises publiques, ce qui n'est pas bon indicateur.

Les tableaux 3 et 4 indiquent les résultats pour la Pologne. L'échantillon comprend toutes les entreprises non financières ayant une personnalité morale (y compris les petites entreprises). Les résultats sont très proches. La principale différence par rapport aux résultats de la Hongrie est que le coefficient des actifs corporels dans la régression relative à la variation du taux d'endettement est maintenant négatif et significatif. Ce dernier résultat s'explique peut-être encore par les médiocres perspectives d'avenir des secteurs capitalistiques ; une analyse plus approfondie de cette question s'avère nécessaire. Les résultats concernant la variable fictive sont similaires à ceux obtenus pour la Hongrie (le coefficient dans l'équation en différence première n'est pas significatif, mais il le devient avec une deuxième définition du taux d'endettement)<sup>5</sup>.

Tableau 3. **Pologne**  
Variable dépendante : ratio dettes/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	t
Ratio capital fixe/actifs	-.5028	.0040	-125.21
Logarithme des ventes	.0220	.0006	34.60
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0605	.0050	-12.02
Variable fictive de la participation majoritaire de l'État au capital	-.0684	.0040	-17.17
Constante	.4456	.0054	81.86

Moyenne de la variable dépendante = .3929  
 $R^2 = .2965$   
 $N = 41\ 084$

Tableau 4. **Pologne**  
Variable dépendante : variation du ratio dettes/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	t
Ratio capital fixe/actifs	-.0297	.0034	-8.72
Logarithme des ventes	.0071	.0005	13.16
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.2746	.0043	-64.28
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	.0062	.0035	1.81
Constante	.0261	.0046	5.64

Moyenne de la variable dépendante = .0533  
 $R^2 = .0892$   
 $N = 42\ 902$

Il se pourrait que les banques, dans leur effort pour instaurer une discipline plus rigoureuse en matière de remboursement, n'aient pas été en mesure de remplir correctement leur deuxième fonction — fournir les ressources de la restructuration. L'une des raisons explicatives pourrait être la grande réticence des banques des PECO à octroyer des prêts à long terme. L'asymétrie d'information et l'aléa de moralité

peuvent aussi expliquer l'incohérence du comportement des entreprises et des banques dans le temps. Dès que des prêts à court terme sont accordés, le problème de la renégociation survient, ce qui se traduit en général par des situations sous-optimales. La renégociation décourage les investissements spécifiques du fait du problème de rétention des fonds (voir Grossman et Hart, 1986). Si les entreprises apprennent que, par le biais d'une renégociation, elles seront privées d'une partie du surplus généré par l'investissement, elles effectueront des investissements sous-optimaux ; et les investissements spécifiques, dans les usines et les machines, sont précisément ceux qui sont indispensables dans les économies en transition. De plus, la banque se retrouve confrontée à un problème d'incohérence intertemporelle. *Ex ante*, elle souhaitait s'engager dans un contrat de prêt précisant les conditions financières du financement futur, encourageant ainsi l'entreprise à entreprendre l'investissement ; *ex post*, il existe pour elle une incitation à renégocier.

L'endettement à court terme permet des révisions fréquentes du contrat de prêt, révisions qui aident une entreprise en mal d'antécédents de crédit. En période de transition, l'établissement de la réputation se construit de concert : pour l'entreprise, sur sa qualité de bon emprunteur, et pour la banque, sur sa qualité de prêteur rigoureux ne se contentant pas simplement de renouveler la dette. Alors que ce dernier aspect ne semble pas d'une grande importance dans les économies occidentales, il l'est dans les pays d'Europe de l'Est.

Les banques doivent donc opérer un arbitrage : pour assurer le suivi des entreprises, elles désiraient s'engager dans des contrats à court terme révisables de manière régulière. Ce qui serait également dans l'intérêt des bons emprunteurs. Un bon emprunteur peut espérer, à l'issue d'une courte période de temps, que des informations positives sur sa rentabilité future pourront être recueillies, lui permettant ainsi d'obtenir de meilleures conditions financières auprès du prêteur (voir Diamond, 1989). Toutefois, si les bons résultats à court terme peuvent être interprétés comme une indication de sa fiabilité, de mauvais résultats ne signifient pas pour autant une indication défavorable. Il s'avère même difficile d'établir des prévisions à court terme en Europe de l'Est, et les entreprises restent vulnérables vis-à-vis d'un grand nombre de chocs exogènes (inflation forte et variable, brusques mouvements des taux de change, changements brutaux de la situation politique et des conditions économiques générales). Il est possible que la mauvaise performance de l'entreprise ne puisse être clairement attribuée à l'entreprise elle-même. Si tel est le cas, la dette doit être renégociée par simple souci d'efficacité. Mais dans ce contexte, il est difficile pour la banque d'asseoir la réputation dont elle a besoin : les entreprises pouvant imputer leurs résultats aux conditions de l'environnement général, celles-ci ne sont pas incitées à faire des efforts. Ainsi, pour asseoir sa réputation, la banque peut être contrainte de prendre des décisions inefficaces. Elle peut choisir de ne pas renouveler la dette de certaines entreprises affichant de mauvais résultats — même si ceux-ci sont dus à des circonstances exogènes et n'ont aucun rapport avec la rentabilité — de manière à inciter les autres entreprises à déployer un niveau optimal d'effort. Dans le cas d'une prévision *ex ante* de tous ces événements par la banque, celle-ci peut décider de n'octroyer aucun prêt à ce type d'entreprise.

Une solution alternative pourrait se trouver dans les prêts à long terme, mais elle se révèle aussi inefficace par l'élimination de deux possibilités. Premièrement, elle ne permet pas à la banque d'annuler les contrats de prêts dans le cas où il serait manifeste que l'entreprise emprunteuse n'est pas rentable. Deuxièmement, elle ne permet pas à une bonne entreprise de bâtir une réputation puisque celle-ci ne peut utiliser les informations positives à court terme sur ses résultats pour obtenir de meilleures conditions. Toutefois, comme peu d'informations à court terme circulent en Europe de l'Est, il semblerait que l'un des principaux avantages du court terme sur le long terme soit devenu caduc.

Il est donc important de déterminer aussi les types de prêts les plus utilisés dans les pays d'Europe de l'Est, et de savoir en particulier si les banques prêtent majoritairement à long terme ou à court terme. Cela peut être influencé par de nombreux autres facteurs, tels que l'inflation et la structure des bilans. Toutefois, l'analyse tend à montrer, toutes choses étant égales par ailleurs, que, dans les pays où la transition est la plus avancée (où il est donc plus facile de distinguer les entreprises non rentables de celles qui ont subi des chocs exogènes ou qui sont toujours dans la phase de transition), les banques devraient avoir une préférence pour les prêts à court terme. En Hongrie et en Pologne, les crédits bancaires à long terme représentent un faible pourcentage de l'endettement total. En Hongrie, le volume total des dettes à long terme ne représente que 31 pour cent du volume total des crédits bancaires et 11 pour cent du total de l'endettement des entreprises. La Pologne, qui ne dispose pas de données sur le montant total des dettes à court terme et à long terme, en procure en ce qui concerne le volume total des crédits bancaires à court et long terme. Fait surprenant, les banques polonaises ne semblent pas réticentes à prêter à long terme : à la fin de 1992, les crédits bancaires à long terme représentaient 60 pour cent du volume total des crédits distribués par les banques, les crédits bancaires ne constituant que 15 pour cent de la dette totale, pourcentage peu important<sup>6</sup>.

Les tableaux 5 à 8 montrent les résultats obtenus pour la Hongrie et la Pologne lorsque les variables dépendantes sont représentées par le ratio crédits bancaires à court terme sur actifs totaux et le ratio crédits bancaires à long terme sur actifs totaux. Les résultats sont similaires pour les deux pays. Le coefficient des actifs corporels est positif pour la dette à long terme, mais négatif pour la dette à court terme. Par conséquent, la garantie présentée joue un rôle sur l'octroi des crédits à long terme : on peut penser que l'offre du crédit à long terme est plus conforme ici à la théorie habituelle. Toutefois, à l'analyse des variations, aucune corrélation significative entre les actifs corporels et les variations du ratio crédits bancaires à long terme sur actifs totaux n'est constatée, alors qu'il existe une relation négative et significative (au moins pour la Pologne) avec les variations du ratio crédits bancaires à court terme sur actifs totaux.

La rentabilité n'est pas significative parce que, dans les économies en transition, les résultats des entreprises à court terme ne sont pas nécessairement en liaison avec leurs résultats à long terme. Toutes les idiosyncrasies étudiées plus haut se retrouvent facilement dans la régression relative à la dette de court terme. Avec les entreprises publiques comme variable fictive, on montre que, toutes choses égales par ailleurs,

les entreprises publiques ont un volume plus faible de crédits bancaires à long terme et un volume plus important de crédits bancaires à court terme dans les deux pays, malgré le fait que la variable fictive ne soit pas significative dans les régressions concernant la variation du ratio.

**Tableau 5. Hongrie**  
Variable dépendante : ratio crédits bancaires à court terme/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	<i>t</i>
Ratio capital fixe/actifs	-.0529	.0083	-6.40
Logarithme des ventes	.0078	.0013	5.93
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0328	.0128	-2.56
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	.0100	.0038	2.66
Constante	-.0098	.0172	-0.57

Moyenne de la variable dépendante = .0733  
 $R^2 = .0388$   
 $N = 2786$

**Tableau 6. Pologne**  
Variable dépendante : crédits bancaires à court terme/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	<i>t</i>
Ratio capital fixe/actifs	-.0070	.0014	-4.87
Logarithme des ventes	.0085	.0002	37.86
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0014	.0017	-0.83
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	-.0111	.0014	-7.71
Constante	-.0300	.0019	-15.78

Moyenne de la variable dépendante = .0375  
 $R^2 = .0336$   
 $N = 43\ 730$

Du fait de l'existence d'autres problèmes tels que l'inflation, il semble que les banques de ces pays aient préféré prêter à court terme, même si cela présentait plus d'inconvénients que dans des économies plus développées. Le phénomène — qu'il s'agisse du faible niveau d'endettement de certaines entreprises et de l'absence d'endettement à long terme — trouve peut-être également sa source dans l'offre d'épargne personnelle. Abel et Szekely (1992) ont réuni des données sur les modifications de la composition du portefeuille des ménages dans les années 70 et 80. Ils soulignent que les actifs financiers ont régulièrement diminué alors que les actifs réels ont augmenté. De surcroît, les ménages ne semblent pas enclins, à l'heure actuelle, à acheter des actifs financiers de long terme illiquides.



**Tableau 7. Hongrie**  
Variable dépendante : ratio des crédits bancaires à long terme/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	<i>t</i>
Ratio capital fixe/actifs	0.343	.0046	7.44
Logarithme des ventes	.0034	.0007	4.67
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0107	.0072	-1.50
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	-.0112	.0021	-5.34
Constante	-.0328	.0096	-3.41
Moyenne de la variable dépendante = .0203			
$R^2 = .0278$			
$N = 2786$			

**Tableau 8. Pologne**  
Variable dépendante : ratio crédits bancaires à long terme/actifs

Variable indépendante	Coefficient	Erreur-type	<i>t</i>
Ratio capital fixe/actifs	.0386	.0015	25.19
Logarithme des ventes	.0010	.0002	3.92
Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissement	-.0031	.0019	-1.66
Variable fictive de la participation de l'État au capital des entreprises	-.0236	.0016	-15.07
Constante	.0031	.0021	1.51
Moyenne de la variable dépendante = .0250			
$R^2 = .0186$			
$N = 43728$			

## Notes et références

\* London Business School et CEPR.

\*\* Heriot-Watt University.

1. Les résultats empiriques de cet exposé sont fondés sur les données d'un projet de recherche de la Banque mondiale sur le comportement des entreprises et la réforme économique dans les pays d'Europe centrale et orientale. Nous tenons à remercier László Halpern et Gábor Körösi pour leur aide
2. Les bénéfices non distribués sont la principale source de financement pour les investissements fixes, tandis que les banques sont surtout sollicitées pour financer les stocks, les crédits-clients et les crédits-fournisseurs.
3. Nous avons également fait une régression pour mesurer le taux d'endettement selon la méthode de Rajan et Zingales (1995), c'est-à-dire en défalquant les sommes dues et autres engagements de manière à faire abstraction des crédits-fournisseurs. Cette mesure peut être plus pertinente pour analyser le comportement du secteur du crédit. Mais les résultats sont les mêmes. Nous obtenons des résultats similaires en utilisant comme variable dépendante le ratio dette bancaire totale sur total des actifs.
4. On obtient les mêmes résultats avec la seconde définition du taux d'endettement.
5. Baer et Gray (1995) ont effectué des régressions sur un échantillon de 150 entreprises polonaises illustrant l'évolution de l'endettement des entreprises envers les banques (exclusivement) afin de mesurer la rentabilité, l'assise matérielle et les variables muettes de propriété privée. Toutes ces variables ont obtenu des coefficients positifs (bien que peu significatifs), que les auteurs ont interprétés comme une preuve de l'amélioration de l'allocation du crédit bancaire. Caprio et Levine (1994) — avec les mêmes données polonaises — n'obtiennent pas de résultats probants s'agissant de la relation entre la rentabilité seule et l'augmentation de la dette bancaire, du fait de la petite taille de l'échantillon et des problèmes d'endogénéité.
6. La différence pourrait également provenir de la manière dont ont été définis le « court terme » et le « long terme ».

## Bibliographie

- ABEL, I. et I. SZEKELY (1992), "Household Portfolio in Hungary, 1970-1990", *CEPR Discussion Paper*, n° 619, Londres.
- ANDERSON, R., E. BERGLOF et K. MIZSEI (1996), "Banking Sector Development in Central and Eastern Europe", EPI Forum.
- BAER, H. et C. GRAY (1995), "Debt as a Control Device in Transitional Economies: The Experience of Hungary and Poland", *Policy Research Working Paper* n° 1480, Banque mondiale, Washington, D.C.
- BEGG, D. et R. PORTES (1993), "Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe", in C. MAYER et X. VIVES (dir. pub.), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- BERD (1995), *Transition Report 1995*, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres.
- BOUIN, O. (1995), "Privatisation and Economic Transformation: The Case of the Czech Republic", ronéo, École des Hautes Etudes en Sciences Sociales, Paris, juillet.
- BONIN, J. et M. SCHAFFER (1995), "Banks, Firms, Bad Debts and Bankruptcy in Hungary 1991-94", *CEPR Discussion Paper*, n° 234, Londres.
- CAPRIO, G., JR. et R. LEVINE (1994), "Reforming Finance in Transitional Socialist Economies", *World Bank Research Observer*, 9(1), janvier.
- CORBETT, J. et T. JENKINSON (1994), "The Financing of Industry, 1970-89: An International Comparison", *CEPR Discussion Paper*, n° 948, Londres.
- DIAMOND, D. (1989), "Reputation Acquisition in Debt Markets", *Journal of Public Economics*, vol. 97.
- DIAMOND, D. (1991), "Monitoring and Reputation between Bank Loans and Directly Placed Debt", *Journal of Public Economics*, vol. 99, n° 4.
- FAZZARI, S., G. HUBBARD et B. PETERSEN (1988), "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1.
- GROSFELD, I. et G. ROLAND (1995), "Defensive and Strategic Restructuring in Central European Enterprises", *CEPR Discussion Paper*, n° 1135, Londres.

- GROSSMAN, S. et O. HART (1986), "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration", *Journal of Political Economy*, vol. 94.
- HOSHI, T., A. KASHYAP et D. SCHARFSTEIN (1990), "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 27.
- McKINNON, R. (1991), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to Market Economy*, Johns Hopkins University Press.
- McKINNON, R. (1993), "Macroeconomic Control in Liberalizing Socialist Economies: Asian and European Parallels", in A. GIOVANNINI (dir. pub.), *Finance and Development: Issues and Experience*, Cambridge University Press.
- MYERS, S.C. (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 5(2), novembre.
- PETERSEN, M. et R. RAJAN (1994), "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationship", *Quarterly Journal of Economics*, mai.
- PINTO, B. *et al.* (1993), "Transforming State Enterprises in Poland", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1.
- PORTES, R. (1983), "Central Planning and Monetarism: Fellow Travellers?", in P. DESAI (dir. pub.), *Marxism, Central Planning and the Soviet Economy*, MIT Press, Cambridge, MA.
- RAJAN, R. et L. ZINGALES (1995), "What Do We Know about the Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance*, décembre.
- SINGH, A. (1995), "Corporate Financing Patterns in Industrialized Economies", *Technical Paper n° 2*, Société financière internationale.
- STIGLITZ, J. et A. WEISS (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, vol. 71.



# Les banques pendant le redressement économique : les grandes absentes ?

*Commentaire de Jérôme Sgard\**

Les trois exposés analysent le passage de la structure de financement des économies en transition d'un mécanisme d'intermédiation fiscale ou parafiscale à un autre d'intermédiation financière fondé sur des contrats décentralisés et des contraintes rigoureuses de solvabilité micro-économiques. Malgré de grandes différences dans les situation des pays étudiés, les auteurs montrent clairement que, quelles que soient les conditions initiales, le cadre macro-économique ou la stratégie adoptée pour les réformes micro-économiques, le processus s'est partout révélé long et pénible. Un complément est apporté par l'existence d'une incertitude majeure quant au délai nécessaire à une stabilisation des systèmes ainsi que sur la question des sentiers d'ajustement qui se dessineront. Dans les deux régions considérées, le problème le plus crucial se révèle être l'extraordinaire capacité des systèmes bancaires, officiellement décentralisés, à assumer des fonctions parafiscales, avec d'importantes conséquences négatives tant au niveau macro-économique que micro-économique.

Dans tous les pays, cet état de fait ne tient pas tant à l'indiscipline budgétaire et au financement monétaire qu'aux difficultés inhérentes à la reconstruction d'une relation efficace entre banques et entreprises — soit parce que les autorités appliquent *de facto* une politique de répression financière à l'exemple de la Chine, soit à cause de contraintes micro-économiques plus implicites, comme en Europe centrale (fragilité des bilans des banques, asymétrie prononcée de l'information, distribution du crédit fondée sur l'aversion du risque, etc.). Tous les exposés concluent que cet échec à instaurer des règles plus rigoureuses en matière de distribution du crédit, et à contraindre les agents à adopter une discipline financière plus stricte, pourrait provoquer l'augmentation des nombreux obstacles qui entravent l'ajustement réel, la mise en place de politiques macro-économiques efficaces ainsi que la croissance réelle. L'accumulation de stocks importants de créances douteuses, en provenance du financement bancaire continu d'entreprises publiques n'ayant pas fait l'effort d'ajustement nécessaire, peut éventuellement fournir de bonnes études de cas sur « les désagréments de l'arithmétique monétaire », dans un contexte où moins d'inflation aujourd'hui peut se traduire par plus d'inflation plus tard (Sargent et Wallace, 1981).

Woo présente un rappel historique et précis des réformes financières en Chine, dans lequel chaque mesure significative prise depuis le début des années 80, en réponse à des problèmes structurels fondamentaux, a eu aussi pour effet d'en provoquer l'émergence de nouveaux au sein d'un processus sans cohérence, débouchant sur le système financier réprimé, extrêmement déséquilibré et caractérisé par d'importantes distorsions que nous connaissons. La logique générale sous-tendant le fonctionnement actuel du système fait également l'objet d'une description claire : ce ne sont pas les banques qui contribuent à l'accumulation du capital et à la croissance réelle mais l'inverse qui se produit. L'essor rapide et la rentabilité élevée du secteur privé et du secteur coopératif expliquent la demande soutenue de dépôts bancaires dans une économie où l'offre d'autres actifs financiers est soit restreinte, soit hautement spéculative. On retrouve ici un cadre d'analyse qui se rapproche du modèle classique des systèmes financiers sous-développés de McKinnon, où soit les banques stockent l'épargne privée avant les chefs d'entreprises, soit les futurs entrepreneurs sont en mesure de financer la totalité de leurs projets par leurs propres moyens ou par l'appoint unique de sources informelles de financement.

Les profits élevés anticipés par le secteur privé expliquent en quoi une taxe d'inflation prélevée sur les dépôts bancaires, souvent au travers de taux d'intérêt réels négatifs, n'a pas encore entraîné une diminution de la demande de monnaie. Ces transferts occultes peuvent être considérés (c'est souvent l'argument avancé pour justifier ces transferts) comme étant des substituts à la grande faiblesse d'une administration fiscale disposant de peu de moyens pour taxer le secteur privé. Cet argument s'avère exact jusqu'à un certain point seulement : les recettes procurées par la répression financière, à l'exemple du seigneurage (Hofman, dans cet ouvrage), ne financent pas des dépenses publiques comme les investissements d'infrastructure ou l'éducation, mais sont, pour la plupart, drainées directement ou indirectement vers les entreprises publiques déficitaires. Le principal coût d'opportunité de cette option d'économie politique est de rendre pratiquement impossible la mise en place d'un mécanisme d'intermédiation décentralisé : les coopératives et, dans une plus large mesure, le secteur privé ne possèdent qu'un accès résiduel aux ressources prêtables. A la vue des expériences des pays d'Europe centrale et orientale (PECO), il est difficile d'imaginer la manière dont le secteur bancaire chinois pourrait reprendre à son compte la structure duale de l'économie réelle, et continuer par la suite à prêter des fonds à un secteur rentable placé sous de rigoureuses contraintes budgétaires, tout en subventionnant, d'une manière occulte, les entreprises publiques. Rappelons ici que les banques ne possèdent encore qu'un bilan.

L'article de Bouin donne ensuite la preuve qu'une grande facilité d'accès des entreprises publiques à des prêts bonifiés va de pair avec le comportement d'ensemble d'un régime de contraintes budgétaires souples : une faible élasticité de la demande de crédit par rapport aux taux d'intérêt ; de faibles gains de productivité ; une contribution excessive des entreprises publiques à l'investissement ; une préférence marquée pour les investissements de capacité par rapport à ceux de productivité ; et des difficultés à maîtriser les revendications salariales, etc. Les mauvaises entreprises évincent les bonnes, les procédures de faillite restent encore rares, les banques

commerciales tendent à être sous la domination des entreprises publiques locales, etc. Bouin souligne également qu'une telle segmentation du marché financier favorise grandement le développement de transactions financières secondaires informelles entre des agents inégalement rationnés, comme par exemple la rétrocession, à des taux usuraires, de fonds empruntés par les entreprises publiques au secteur privé, ou bien encore le placement de ceux-ci sur le marché boursier ou dans des constructions immobilières spéculatives. Woo note également le développement de l'investissement forcé des salariés, à qui l'on demande de plus en plus souvent, lors de leur embauche, d'acheter des obligations de la firme, celles-ci ne pouvant être vendues que lorsqu'ils quittent l'entreprise. Un système financier hautement segmenté crée une confusion en totale antinomie avec un libéralisme des marchés du travail et du capital.

Ce type de structure de financement peut aussi avoir d'importantes conséquences sur la maîtrise globale de la politique économique. La faible élasticité de la demande de crédit des entreprises par rapport aux taux d'intérêt, leur permanente « boulimie d'investissement » à la manière soviétique et les difficultés de la Banque centrale à contrôler ses succursales locales devraient contribuer à limiter l'impact de la politique monétaire sur les tendances des agrégats en valeur réelle et en valeur nominale. Il est donc surprenant que le ralentissement de l'inflation depuis 1994 ait été, en apparence, relativement facile et n'ait pas entraîné de pertes importantes de croissance réelle. La pertinence de l'expérience des PECO tient en partie au fait que les acteurs contribuant le plus à la croissance globale ont enregistré des gains rapides de productivité et n'ont pas eu recours aux intermédiaires financiers, du moins à ceux sous la tutelle des autorités monétaires. Une explication complémentaire se trouve aussi dans la réaction apparemment rapide des ménages à la rémunération plus élevée des dépôts, ce qui est moins évident en Europe. Toutefois, les entreprises publiques chinoises semblent réagir de façon « réelle » aux contraintes de liquidités, et ce, malgré leur régime souple en termes de contrainte budgétaire. Bouin fournit quelques éléments utiles, mais il serait intéressant d'approfondir cette question, tant au niveau micro-économique que macro-économique.

Comme le montrent de nombreux exemples en Europe de l'Est, la question peut se révéler d'une importance décisive. Compte tenu de l'existence de nombreuses failles dans le système financier et le secteur industriel chinois, un resserrement monétaire plus important qu'en 1994-95 pourrait entraîner une désorganisation complète de la totalité du système. Le système bancaire pourrait être alors soumis à de très fortes pressions par l'entremise d'entreprises publiques qui, n'ayant pas procédé aux ajustements nécessaires, pourraient être acculées à la faillite ou dans l'obligation de commencer à accumuler d'importants arriérés de paiement sur les intérêts ou les crédits inter-entreprises. Une socialisation imposée à grande échelle des pertes en capital pourrait en découler, avec des conséquences néfastes sur les prix ainsi que sur l'aptitude des banques à renforcer la discipline micro-économique.

Ce risque systémique est accru par les problèmes inhérents à la gestion des prêts non productifs des banques, prêts qui représentent peut-être 20 pour cent de leur stock de créances sur les entreprises. Bien que cette mauvaise allocation des ressources implique une perte importante de bien-être, le principal problème posé ne



se définit pas en termes de flux. Aussi longtemps que la croissance sera forte et que la demande de monnaie ne diminuera pas, les autorités ne seront sans doute pas confrontées à une crise de liquidité immédiate. Cet état de fait pourrait même s'avérer être une bonne raison de rester attentiste puisque la situation actuelle se trouve très avantageuse pour un grand nombre en Chine. Toutefois, à long terme, la masse importante des créances douteuses pourrait provoquer des perturbations généralisées si les mesures décisives concernant la poursuite du processus de libéralisation financière étaient prises sans une consolidation préalable des banques commerciales. Une mauvaise conception du programme d'unification des marchés, l'adoption rapide d'une politique de taux d'intérêt réels élevés ou encore la fermeture de certaines banques commerciales pourraient entraîner un krack financier. Les pressions systémiques intrinsèques et l'importance des pertes occultes imposeraient alors *ex post* la consolidation des comptes financiers des agents publics et privés sur la base des mécanismes du marché. Bien que les résultats de ce scénario pessimiste sur la croissance ne soient pas nécessairement similaires à ceux des PECO, les conséquences sur la répartition des revenus pourraient se révéler destructrices, au même titre que leur impact potentiel sur la coordination inter-régionale<sup>1</sup>.

La Chine se trouve dans une situation inverse à celle des PECO dans lesquels il y avait eu initialement une forte expansion des prêts bonifiés distribués avant 1990, avant que l'adoption de politiques financières orthodoxes au niveau micro-économique et macro-économique n'autorise une consolidation *ex ante* relativement méthodique des intermédiaires financiers. L'adoption de ce type de stratégie serait maintenant bien plus difficile en Chine. En tenant compte de la simple taille de l'endettement des entreprises à l'égard des banques, la socialisation de 25 à 35 pour cent du total de ces dettes (proportion habituelle dans les PECO) aurait un coût approchant les 20 pour cent du PIB. Bien que substantielle en volume, une telle recapitalisation devrait rester contrôlable sous la condition d'un État en mesure d'ajuster très rapidement le niveau de ses dépenses hors intérêt ou celui de ses recettes budgétaires.

D'après les expériences polonaise et hongroise, le problème le plus important en Chine sera d'obtenir la certitude qu'une telle recapitalisation ne puisse se reproduire : et ce, par la maîtrise d'un aléa de moralité susceptible de se diffuser très rapidement dans un pays où les institutions financières sont particulièrement vulnérables, les droits de propriété mal défendus et la corruption endémique. L'expérience européenne montre que les entreprises publiques ont commencé à s'ajuster lorsqu'elles ont été réellement soumises à des pressions émanant de la contrainte financière, de la concurrence et d'une obligation de résultat. Mais cette expérience indique aussi une augmentation décisive de l'impact de ces facteurs lorsque des mesures ont été prises pour renforcer les droits de propriété publics et privés sans lesquels il s'avère impossible d'instaurer une discipline contractuelle rigoureuse au niveau micro-économique. La consolidation des banques devrait en principe permettre la résolution du problème entre banques et entreprises, à l'origine des pertes. Une stratégie visant séparément chaque catégorie d'agents ou fondée sur une approche graduelle est condamnée à l'échec. Prise dans le contexte chinois, la poursuite du processus de libéralisation exigera peut-être une rupture définitive avec l'approche

progressive des 15 dernières années : une concentration massive des compétences et une volonté politique s'avéreront alors nécessaires pour mener à bien un programme d'action systémique d'une telle ampleur.

La libéralisation financière est bien plus avancée dans les PECO qu'en Chine et, sous bien des aspects, la discipline financière et les droits de propriété semblent être bien mieux respectés, sans toutefois approcher les normes occidentales. Cela s'explique en grande partie par un choix stratégique implicite dans les toutes premières réformes de 1990-91 : la politique monétaire a contribué à stabiliser les agrégats macro-économiques, mais a aussi été utilisée pour les réformes micro-économiques comme le souligne l'exposé de Cornelli, Portes et Schaffer. Par l'intermédiaire d'autres instruments, le durcissement des contraintes financières a obligé à l'ajustement des entreprises publiques fondamentalement réticentes et a placé sur un pied d'égalité, aussi rapidement que possible, toutes les catégories de concurrents. Cela s'est avéré être une stratégie bien plus radicale qu'en Chine, où les réformes graduelles ont eu pour conséquences un dualisme micro-économique et une segmentation du secteur financier expliquant la répression financière, la faiblesse des droits de propriété, la lenteur des réformes financières et peut-être, même de manière indirecte, la préservation des structures politiques et institutionnelles.

La comparaison est frappante entre l'extrême affaiblissement de l'action des autorités et des instruments de coordination en Chine et la situation dans les PECO où les autorités semblent paradoxalement plus centralisées et efficaces. Disposant d'une marge de manœuvre très limitée et de ressources restreintes pour initier des interventions discrétionnaires significatives, celles-ci semblent, dans l'ensemble, disposer d'une capacité nettement plus importante quant à la gestion des agrégats macro-économiques, au respect et à la protection des droits de propriété, et à la mise en place d'institutions de marché efficaces. Cela tendrait à indiquer que l'existence d'une confusion permanente entre sphère publique et sphère privée en Chine a privé les autorités des instruments et des institutions publiques utilisés dans les pays occidentaux pour réguler l'économie de marché — instruments de politique monétaire et administration fiscale efficaces, allocation des ressources fondée sur des règles précises, et discipline juridique et contractuelle.

A l'avenir, les problèmes qui se poseront seront donc très différents dans ces deux régions. En Chine, des mesures décisives doivent être prises afin de poursuivre le processus de libéralisation de l'économie, et la bombe à retardement financière désamorcée avec précaution. Dans les PECO, réinventer le financement doit être une priorité selon les conclusions de Cornelli, Portes et Schaffer. Du fait de l'existence de taux de croissance réels élevés et d'une réduction de l'écart par rapport à la performance de la Chine, il est permis de douter de la capacité des banques à répartir entre les entreprises, de manière efficace, une importante masse de crédits à faible taux d'intérêt. Depuis 1992, on assiste soit à une évolution tendancielle à la démonétisation inflationniste (en Roumanie, en Bulgarie ou dans la plupart des pays de la CEI), soit à une diminution lente (Hongrie), soit au mieux, à la stabilisation des crédits réels inter-entreprises, peut-être après un redressement initial (Pologne). La République tchèque est le seul pays qui ait enregistré une croissance longue et soutenue du crédit

réel inter-entreprises à partir d'un niveau élevé proche de celui de la Chine. Mais n'ayant pas choisi l'option de la répression financière, le crédit réel a commencé à diminuer en 1995, quand les taux de croissance industrielle sont devenus proches des moyennes régionales. Au début de l'année 1992, ce double infléchissement a été plus prononcé en Pologne et en Hongrie.

Les variables macro-économiques n'étant manifestement pas en mesure d'expliquer ces tendances à elles seules, les auteurs sont passés au niveau micro-économique et analysent l'offre et la demande de crédit en établissant une distinction entre les deux principales fonctions des banques pendant la période de transition : le règlement du problème des créances douteuses (par la fermeture des entreprises les moins performantes ou la négociation de programmes de restructuration et de suivi quand les perspectives d'ajustement sont plus encourageantes), et l'octroi de nouveaux prêts aux entreprises ajustées ou en développement, ce qui implique également d'avoir la capacité adéquate de collecter des informations. En conclusion de cet exposé, les banques des PECO ont, au mieux, appris à leurs dépens comment amener les entreprises endettées à une plus grande discipline financière, mais n'ont pas encore fait de progrès substantiels dans l'allocation des ressources. Elles peuvent se trouver à la fois dans l'incapacité d'accorder de nouveaux prêts et dans l'obligation de maintenir une contrainte financière rigoureuse sur les entreprises engagées dans un processus d'ajustement.

Bien que pour les auteurs les contraintes internes des banques, comme l'insuffisance de ressources humaines et de fonds propres, jouent un rôle, ceux-ci insistent surtout sur les facteurs environnementaux, à l'origine d'une asymétrie de l'information extrêmement importante. La nature des institutions juridiques et judiciaires est telle que l'application des droits de propriété reste encore difficile (c'est le cas pour les nantisements et autres garanties). Les auteurs soulignent aussi que les emprunteurs potentiels ne peuvent faire état de bilans d'action et que le lien entre les résultats immédiats et la performance future de ces entreprises est ténu, en particulier pour les petites entreprises privées. Ces obstacles du côté de l'offre de crédit expliquent pourquoi le sous-développement des marchés du crédit dans les PECO peut empêcher les entreprises de structurer leur capital de façon optimale : les coûts d'intermédiation élevés se traduisant par des taux débiteurs élevés, les entreprises qui disposent d'une importante masse de bénéfices non distribués préfèrent autofinancer leurs investissements plutôt que d'emprunter. De ce fait, la fonction de la demande de crédits bancaires émanant des entreprises est négativement corrélée avec la rentabilité.

Une série de données économétriques fondées sur un large échantillon d'entreprises polonaises et hongroises montre l'existence d'une relation négative entre le taux de profit (avant impôts et intérêts) et le ratio dettes sur actifs, ainsi qu'avec la variation de ce ratio (deux équations différentes)<sup>2</sup>. Effectuer les mêmes régressions sur chaque année, depuis que les comptes des entreprises sont devenus plus ou moins fiables (depuis 1992), permettrait de recueillir d'autres informations utiles sur le rythme d'ajustement des deux pays, qui ont eu des expériences très différentes dans le domaine de la restructuration des banques en 1992-93.

L'analyse générale confirme une hypothèse couramment retenue depuis quelques années : les banques des PECO ne participent que marginalement au financement des entreprises performantes ; il semblerait donc que les entreprises en expansion s'autofinancent massivement grâce à une productivité très élevée. Les gouvernements ont également déployé des efforts méthodiques afin de réduire leurs déficits dans des proportions correspondant aux normes de Maastricht. Les ménages, quant à eux, ont visiblement préféré tester immédiatement des marchés de biens de consommation émergents, mais étroits. Exception faite de cela, la plupart des agents économiques soumis à une contrainte financière, notamment les banques, ont semblé de loin préférer consolider leur bilan plutôt que d'accroître leur endettement et les risques inhérents à un système financier faible. Pour le moment, cela signifie peut-être que les économies engagées dans un processus de réforme ne développent pas beaucoup de structures de financement fondées sur le système bancaire ou sur le marché, mais qu'elles fonctionnent essentiellement par accumulation de leur propre capital (ou par réduction de leur endettement net), ce qui n'est en rien surprenant dans un contexte de construction d'une économie capitaliste<sup>3</sup>.

Ce fait n'entre pas en contradiction avec des résultats économétriques montrant une diminution de la demande de crédit en fonction de la rentabilité (courbe de la demande inclinée vers le bas), mais peut conduire à une autre interprétation. Celle-ci ne s'appuie pas uniquement sur un cas de figure représenté par des taux d'intérêt réels très élevés, comme en Hongrie (11.3 pour cent en moyenne depuis 1992), mais plutôt sur l'exemple de la Pologne et, dans une moindre mesure, sur celui de la République tchèque, où les taux d'intérêt ont été beaucoup plus proches des normes occidentales (respectivement 4.5 et 4.3 pour cent). Dans ce contexte, il devient plus difficile de trouver des arguments en faveur d'une interprétation de cette relation par le comportement de la demande, où les entreprises rentables réagissent aux mouvements de prix d'une manière plutôt classique. Si le fonctionnement des banques était normal, des entreprises se développant à un rythme de 5 à 10 pour cent ou plus par an devraient demander des prêts à des taux d'intérêt de 4.5 pour cent en valeur réelle. Dans ce cas, l'explication de la crise actuelle du crédit ne serait pas uniquement due à des éléments de prix, mais dépendrait plutôt de la détermination des raisons pour lesquelles les structures du marché ne permettent pas d'aboutir à ce résultat. Une hypothèse du côté de la demande serait explicitée par le fait que les entreprises rentables sont devenues très réticentes à financer l'investissement par concours bancaires, à cause du mauvais bilan du système bancaire, après une période où les ajustements de détresse face à des contraintes de solvabilité plus importantes, ont provoqué la suppression sans distinction des prêts à court terme. Étant donné le comportement actuel des intermédiaires financiers, la structure optimale du capital des entreprises les plus performantes est proche de 100 pour cent de fonds propres.

Cela ne signifie pas pour autant que les éléments du côté de l'offre n'ont aucun rôle à jouer car les types d'entreprises demandant des crédits ne sont pas clairement identifiés. Existe-t-il un secteur d'entreprises intermédiaires susceptibles de se développer plus rapidement si elles bénéficiaient d'un accès plus large au crédit, et ce, sans pour autant accroître massivement le risque marginal des banques ? Ce serait

ici une justification classique du rationnement. Sinon, la demande de crédit émane-t-elle surtout de groupes industriels peu rentables n'ayant pas procédé à des ajustements ainsi que de quelques entreprises douteuses dont l'incapacité à dégager un important cash-flow représente la meilleure indication pour conclure qu'aucun prêt ne doit leur être consenti ? La forte aversion au risque du côté de l'offre peut aussi constituer un élément crucial. Les banques placées sous un contrôle plus rigoureux et sous le poids de contraintes de solvabilité, avec une forte asymétrie d'information et de faibles compétences en matière de suivi d'entreprises, n'oseront tout simplement pas accorder le moindre prêt, à l'exception d'un petit noyau composé d'entreprises bien établies et de sociétés occidentales. Étant donné l'impact relativement faible des taux d'intérêt, on pourrait donc regrouper les éléments concernant l'offre et la demande, de manière à aboutir à une conclusion globale encore plus pessimiste que celle des auteurs : il se peut que l'intermédiation financière dans les PECO soit bloquée dans une situation d'équilibre de faible niveau, où ni les entreprises, ni les banques ne sont en mesure de faire état d'un bilan, à partir duquel l'autre partie pourrait surmonter son aversion au risque et entrer dans une relation stable de crédit. Cela aurait aussi pour conséquence de placer les banques commerciales dans l'incapacité d'accumuler un savoir-faire en matière de sélection et de suivi des emprunteurs afin d'accroître leur capacité de réduction de l'asymétrie d'information.

Cette interprétation est confortée par le recours accru des entreprises des PECO aux crédits extérieurs directs, sans intermédiaire domestique. Depuis le début de l'année 1993, la dette extérieure directe des entreprises non financières a augmenté de 3.2 milliards de dollars dans la République tchèque et de 3.5 milliards de dollars en Hongrie — soit respectivement 75 pour cent et 82 pour cent des apports d'investissements directs dans ces pays durant la même période<sup>4</sup>. Ces chiffres peuvent être ensuite comparés à l'augmentation de l'endettement total à l'égard des banques résidentes (en monnaie nationale et en devises) de manière à mettre en relief l'accroissement du risque supporté, depuis les deux dernières années, par les systèmes bancaires domestiques mis sur la touche par les entreprises les plus dynamiques.

**Tableau 1. Augmentation nominale de l'endettement des entreprises, par catégorie de dettes**  
Moyenne 1994-95 (en pourcentage)

Catégorie de dettes	Hongrie	République tchèque
Monnaie nationale	13	50
Prêts en devises accordés par des banques résidentes	21	20
Emprunts directs à l'étranger	66	30
Total	100	100

Source : Sgard (1996) ; 1995 : neuf premiers mois.

Ce phénomène est lié à de nombreux facteurs dont les rôles respectifs sont difficiles à déterminer à partir des statistiques disponibles. Au-delà des difficultés financières, les déficits budgétaires très importants représentent un élément déterminant en Hongrie. Les différentiels de taux d'intérêt avec les économies occidentales ont

également joué un rôle, bien que les flux induits par ces différentiels soient apparus sous forme d'investissements de portefeuille et de prêts aux banques et n'aient pas généré de gains exceptionnels (Sgard, 1996). Des facteurs micro-économiques entrent en ligne de compte également, notamment des accords inter-entreprises, liés à la structure du capital et/ou à des arrangements de sous-traitance. Si cela n'explique pas tous les flux non spéculatifs, les contraintes de l'offre sur le marché domestique du crédit peuvent être considérées ensuite comme facteur causal, au moins en ce qui concerne la République tchèque, où la distribution du crédit est abondante et bon marché depuis 1991. Les entreprises des PECO ayant la possibilité d'emprunter directement à l'étranger ont, soit des références de première qualité, soit la garantie d'un actionnaire étranger. Dans les deux cas, les banques locales performantes devraient être en mesure de collecter cette information et de suivre les prêts à des conditions moins onéreuses qu'un concurrent étranger. En ce qui concerne les PECO, cela expliquerait aussi le comportement de banques étrangères préférant en apparence prêter à des entreprises plutôt qu'à des banques locales en raison d'une asymétrie d'information moins marquée, par exemple pour les risques individuels et systémiques de faillite.

Ces chiffres mettent en lumière le risque d'un processus continu de marginalisation dont pourraient souffrir les banques des PECO qui s'ajustent lentement, car l'économie réelle continuera à se développer et probablement s'intégrera de plus en plus à l'économie mondiale. Comme les entreprises les plus dynamiques tirent le meilleur parti de la libéralisation des mouvements de capitaux, le champ d'action des banques domestiques sera peut-être progressivement réduit au secteur abrité ; celles-ci se spécialiseront dans des secteurs d'activité à faible croissance, aux profits moindres et au potentiel d'apprentissage par l'expérience moins important. Cela pourrait générer des conséquences néfastes dans des domaines tels que l'aptitude à mobiliser l'épargne domestique, la segmentation du secteur des entreprises ou l'exposition globale du secteur privé aux risques de change.

## Notes et références

\* CEPII, Paris.

1. On peut alors associer divers scénarios monétaro-financiers avec ceux envisagés par exemple par R. Baum (1996) pour les développements politico-institutionnels ; chaque option dans cette dernière sphère n'est pas nécessairement caractérisée par les mêmes contraintes économiques, les mêmes incitations et les mêmes instruments de politique économique.
2. Puisque les auteurs notent que le niveau d'endettement des entreprises de la fin de la distribution est élevé, on peut se demander dans quelle mesure ces tests ne représentent pas simplement deux phénomènes différents : la faible demande de crédit des entreprises les plus solides parmi celles qui ont procédé à des ajustements et qui sont rentables ; et l'impact des entreprises fortement endettées, lentes à s'adapter, qui peuvent encore être en mesure de capitaliser une importante partie des intérêts qu'elles doivent. Comme cela se produit souvent avec des études transversales, les problèmes d'hétéroscédasticité peuvent quelque peu brouiller le tableau.
3. Cette possibilité est mentionnée par les auteurs, mais incidemment seulement.
4. La comparaison de ces deux séries devrait tenir compte du fait que la dernière concerne des flux tandis que la première concerne des stocks, ce qui introduit un effet d'évaluation. Il faut en tenir compte dans le cas de la Hongrie, qui a connu des dévaluations nominales importantes, alors que la stabilité du taux de change nominal de la République tchèque pendant toute la période limite les effets d'évaluation aux mouvements croisés selon la composition monétaire de la dette extérieure.

## Bibliographie

- BAUM, R. (1996), "China after Deng: Ten Scenarios in Search of Reality", *The China Quarterly*, n° 145, mars.
- SARGENT, T.J. et N. WALLACE (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve of Minneapolis Quarterly Review*, n° 5.
- SGARD, J. (1996), "Credit Crisis and the Role of Banks during Transition, a Cross-Country Comparison", *Working Paper*, CEPII.





# **LISTE DES PARTICIPANTS**



Rumen Avramov	Centre des stratégies libérales, Sofia
François Benaroya	Ministère de l'Économie et des Finances, Paris
Olivier Bouin	Centre de Développement, OCDE, Paris
Zhaohui Chen	Fonds monétaire international, Washington, D.C.
Fabrizio Coricelli	Université de Sienne et CEPR, Londres
Francesca Cornelli	London Business School et CEPR, Londres
Laszlo Casba	Institut de recherche sur l'économie de marché et l'informatique, Budapest
Janusz Dabrowski	Institut de l'économie de marché de Gdansk, Varsovie
Daniel Daianu	Banque nationale de Roumanie, Bucarest
Rumen Dobrinski	Centre des études politiques et commerciales stratégiques, Sofia
Jean-Christophe Donnelier	Ministère de l'Économie et des Finances, Paris
Kiichiro Fukasaku	Centre de Développement, OCDE, Paris
Fan Gang	Institut national de recherche économique, Pékin
Éric Girardin	Université de Bordeaux
Laszlo Halpern	Institut d'économie, Académie hongroise des sciences, Budapest
Richard Hirschler	Banque mondiale, Washington, D.C.
Bert Hofman	Banque mondiale, Washington, D.C.
Andras Inotai	Institut de l'économie mondiale, Budapest
Françoise Lemoine	CEPII, Paris
Georges de Ménil	DELTA, Paris
Joan Pearce	Commission des communautés européennes, Bruxelles
Jean Pisani-Ferry	CEPII, Paris
Richard Pomfret	Université d'Adelaide
Richard Portes	London Business School et CEPR, Londres
Gérard Roland	Université Libre de Bruxelles-ECARE et CEPR, Londres

Anthony Rottier	Centre de coopération avec les économies en transition, OCDE, Paris
Jérôme Sgard	CEPII, Paris
Henri-Bernard Solignac Lecomte	Centre de Développement, OCDE, Paris
Wing-Thye Woo	Université de Californie, Davis
Charles Wyplosz	Université de Genève et CEPR, Londres

NB les organismes ci-dessus sont ceux dont relevaient les participants en 1995, au moment de la conférence.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16  
IMPRIMÉ EN FRANCE  
(41 98 06 2 P) ISBN 92-64-26088-9 – n° 50120 1998