



Réforme et développement du système financier

Ding Yifan

DANS **LA PENSÉE** 2013/1 N° 373 , PAGES 21 À 35
ÉDITIONS **FONDATION GABRIEL PÉRI**

ISSN 0031-4773

DOI 10.3917/lp.373.0021

Date de mise en ligne : 12/01/2021

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-la-pensee-2013-1-page-21?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour Fondation Gabriel Péri.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

RÉFORME ET DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER

*Ding
Yifan **

La Chine était une grande puissance financière. Elle a été le premier pays à inventer le papier-monnaie, par exemple sous la dynastie des Song (du Nord), il y a plus d'un millénaire, ce qui avait favorisé grandement la croissance économique. Lorsque la Chine fut envahie par des Mongols, les conquérants ont découvert les avantages du papier-monnaie, et ont rendu son utilisation obligatoire sous peine de condamnation à mort. Marco Polo, le fameux commerçant vénitien en voyage en Chine, a noté ce phénomène bien intéressant, car il a dû échanger ses pièces d'or contre du papier-monnaie avant de faire ses achats sur le marché.

Mais la mauvaise gestion de la finance a été aussi un cauchemar pour des régimes politiques dans l'histoire de Chine, et de nombreux pouvoirs ont succombé aux turbulences financières. Jusqu'à la période récente où le régime du Guomintang a perdu le pouvoir en Chine continentale, en partie à cause des turbulences financières et de malencontreuses tentatives de réforme du système financier.

Tout cela pour dire qu'en Chine, la réforme du système financier revêt une grande importance. Les succès et les échecs de cette réforme sont liés étroitement au destin d'un régime politique, donc au sort de la nation chinoise en quelque sorte. Après la fondation de la République populaire, le système financier fut extrêmement simple pendant un temps, puisque tout fonctionnait selon le plan. Avec la politique de réforme et d'ouverture vers l'extérieur, il y a plus de trente ans, la réforme du système financier est devenue une nécessité. De cette réforme même dépend l'avenir de la Chine dans une certaine mesure.

* Professeur au Centre d'État de recherches sur le développement.

LA RÉFORME DU SYSTÈME FINANCIER ENTRAÎNÉE PAR LA POLITIQUE DE RÉFORME ET D'OUVERTURE

Après une courte période de transition entre 1949 et 1952, la Chine est entrée dans son premier plan quinquennal en 1953. Entre 1953 et 1979, la Chine a adopté à l'égard du secteur financier une politique dite de « la grande unification », c'est-à-dire que toutes les activités financières ont été réunies aux mains de la Banque populaire de Chine. Dans ce système, la Banque populaire de Chine, exerce à la fois les fonctions d'une banque centrale et les responsabilités d'une entité économique offrant des services financiers. Elle a créé des divisions administratives sur le territoire national, lesquelles mettaient en pratique le plan de la banque mère selon le principe de séparation de l'épargne et des crédits, les prêts et les dépôts étant réunis aux mains de la banque mère.

À la fin de l'année 1978, lors de la 3^e session plénière du XI^e congrès du Comité central du Parti communiste chinois, où la décision a été prise d'appliquer la politique de réforme et d'ouverture, l'accent du travail du parti s'est déplacé vers la construction économique. En corollaire, la réforme du système financier a été entreprise dès la fin de 1979, l'objectif étant de laisser progressivement le marché jouer un rôle déterminant dans l'allocation des ressources, l'État s'assurant le macrocontrôle. Pendant la période allant de cette décision d'appliquer la politique de réforme et d'ouverture à l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), la réforme du système financier chinois peut se diviser en deux phases, dont chacune porte sur des tâches différentes.

La première phase dure de 1979 à 1992. Pendant cette période, la réforme est centrée sur trois aspects, à savoir la création d'un nouveau système financier, la libéralisation progressive du marché financier, au sens large du terme, et l'établissement des institutions de macrocontrôle financier. A été formé progressivement un système financier aux couleurs chinoises, basé principalement sur une direction, celle de la Banque populaire de Chine, jouant le rôle de banque centrale, la prédominance de quatre grandes banques d'État spécialisées et la coexistence des institutions financières bancaires et non bancaires. Il y a donc une division du travail sous des formes diverses, des institutions assumant des fonctions différentes à de multiples niveaux. En même temps, le marché financier de la Chine commence à se former et à se développer, y compris le marché monétaire, le marché des titres, et le marché de changes.

Des mesures pour constituer un système financier moderne

Le Conseil des affaires d'État ¹ a décidé, en septembre 1983, de doter la Banque populaire de Chine des pouvoirs d'une banque centrale. En janvier 1986, le Conseil des affaires d'État a promulgué le règlement provisoire des banques de la République populaire de Chine, dans lequel il est clairement indiqué que la Banque populaire est l'un des organes

1. C'est-à-dire, en Chine, le gouvernement [NDLR].

de l'État sous la direction du Conseil des affaires d'État, dotée des pouvoirs de la banque centrale chargée de la supervision de la gestion de l'industrie financière nationale. Le règlement indique aussi que diverses méthodes seront à explorer activement afin d'améliorer le macrocontrôle du système financier.

La Banque populaire de Chine, étant concentrée sur ses fonctions de banque centrale, a abandonné ses activités opérationnelles aux mains de trois banques d'État spécialisées nouvellement formées. Ces banques sont des entités économiques opérant indépendamment, soit la Banque industrielle et commerciale de Chine (ICBC), la Banque agricole de Chine (ABC), et la Banque de la construction (CCB). La Banque de Chine, une vieille banque nationalisée depuis 1949 et spécialisée dans le commerce international et les changes, rejoint les rangs de ces trois grandes banques d'État spécialisées.

En outre, le Conseil des affaires d'État a donné le feu vert en 1986 à la reconstitution de la Banque de la communication, une banque coopérative, puis il a approuvé la création d'une série de banques commerciales publiques, nationales ou régionales, telles la CITIC Industrial Bank, la China Merchants Bank, la China Everbright Bank, la Guangdong Development Bank, la Shenzhen Development Bank, la Fujian Industrial Bank, la Huaxia Bank, la Shanghai Pudong Development Bank, etc. Le Conseil des affaires d'État a décidé, en octobre 1979, d'approuver la création de la CITIC (China International Trust and Investment Corporation), avec des opérations couvrant les services financiers, commerciaux et techniques, puis la création de la CEITIC (China Everbright International Trust and Investment Corporation), et enfin la création de la CNITIC (China Nationalities International Trust and Investment Corporation). Durant la même période, le Conseil des affaires d'État a approuvé la création d'une série de compagnies d'assurances, telles PICC (People's insurance Company of China), Ping An Insurance, China Pacific Insurance Co. Ltd. En 1987, la première société chinoise de valeurs mobilières a fait son apparition en Chine à Shenzhen, puis toute une série de sociétés de valeurs mobilières a été créée, telles Shanghai Shenyin Securities Inc, Wanguo Securities Co. Ltd, Hai Tong Securities Corporation, Huaxia Securities Co. Ltd. La Bourse de Shanghai a été créée en novembre 1990 ; la Bourse de Shenzhen a officiellement ouvert ses portes en juillet 1991. En outre, des sociétés financières, des sociétés de leasing, des entreprises de prêts sur gages ont également fait leur apparition.

Des mesures destinées à dynamiser le marché financier

Différents marchés sont appelés à jouer un rôle plus actif, tels le marché monétaire, le marché de titres et le marché de changes.

Le marché monétaire. Le marché du crédit interbancaire est le marché qui commence à se développer le plus tôt, le plus rapidement et il est aussi le marché le plus représentatif du changement intervenu en Chine. Son développement est accompagné de la formation de nombreuses banques et institutions financières. Les marchés des crédits interbancaires ont été mis en place de 1986 à 1988 partout en Chine, et ces activités ont connu un grand essor. Comme l'utilisation du crédit commercial tend à se répandre depuis 1979, il a

remplacé progressivement l'utilisation du crédit sur livret. Le marché d'escompte des papiers commerciaux s'est formé à mesure que les banques développaient des activités d'escompte des papiers commerciaux. En outre, comme, depuis 1983, les entreprises publiques devaient, pour leur financement, recourir aux crédits bancaires et que le contrôle sur l'échelle des crédits ² ne permettait pas aux entreprises de faire face à leurs besoins, est né un marché d'emprunts d'entreprise à court terme.

Le marché des titres. Pendant la période du premier plan quinquennal, la Chine a émis des obligations d'État et des obligations d'État de développement économique. Avec la politique de réforme et l'ouverture, en 1980, la Chine a repris l'émission de bons du Trésor, les émissions allant croissant. En avril 1988, les bons du Trésor émis en 1985 et 1986 peuvent être mis en vente sur le marché, et les échanges vont bon train. Dès 1981, certaines entreprises ont commencé à émettre des actions sur le marché pour lever des fonds. La réforme des entreprises en société anonyme par actions a commencé à la fin de l'année 1984 et au début de 1985, le champ d'application d'entreprises pilotes sous forme de sociétés par actions s'est élargi progressivement après 1987, la Bourse s'est développée et améliorée progressivement. La création d'une Bourse à Shanghai et à Shenzhen, ainsi que l'émergence d'une série de sociétés de service intermédiaire, ont donné la naissance à un marché relativement standardisé au début des années 1990. En outre, en 1987, l'usine pétrochimique de Shanghai a émis des emprunts à trois ans, et depuis lors, un marché des emprunts des entreprises à moyen et à long terme s'est également formé.

Le marché des changes. En octobre 1980, la Chine a commencé à entreprendre des opérations de swaps ³ de devises, une forme embryonnaire du marché des changes a fait son apparition. En 1986, des opérations de swaps de devises ont été transférées par la Banque de Chine à l'administration d'État des devises. Des opérations de swaps de devises ont été conduites entre des entreprises à capitaux étrangers et des entreprises nationales, et des compagnies qui ont des quotas de devises étrangères non utilisées ont mis leur quotas en surplus sur le marché. En 1988, les provinces et les grandes municipalités ont mis en place quelques centres de swaps de devises qui ont élargi la portée des opérations de swap de devises.

AMÉLIORATION DU MARCHÉ FINANCIER

La deuxième phase de la réforme du système financier chinois dure de 1992 à 1999. Pendant cette période, l'objectif de la réforme est d'améliorer les mécanismes de marché. En 1992, Deng Xiaoping, nommé architecte de la réforme chinoise, a fait sa tournée dans le sud de Chine et a prononcé son fameux discours sur la réforme. Au XIV^e congrès du Parti communiste chinois, qui eut lieu en octobre de la même année, l'objectif de la réforme du système économique de Chine a été clairement affirmé, consistant à établir une économie socialiste de marché. En 1993, le Conseil des affaires d'État a pris une décision

2. Autrement dit, l'encadrement du crédit, tel qu'il a été longtemps utilisé en France [NDLR].

3. Accord de crédit réciproque [NDLR].

importante concernant la réforme du système financier. Le contenu de la réforme impliquait un changement dans les fonctions de la banque centrale, la transformation des banques publiques spécialisées en banques publiques commerciales, la création des banques dites politiques, la reconstitution des banques coopératives urbaines et rurales, la réforme de la politique monétaire (y compris la réforme de la formation du taux d'intérêt), la réforme des mécanismes de la formation du taux de change, etc.

Changements dans les fonctions des banques centrales

La réforme de la banque centrale a été entreprise sous les deux aspects des objectifs de la politique monétaire et de ses outils. En 1993, la décision du Conseil des affaires d'État concernant la réforme du système financier repose sur l'affirmation que le but ultime de la politique monétaire est « de maintenir la stabilité monétaire et, par là même, de promouvoir la croissance économique ». C'est une rupture avec le double objectif précédent de la politique monétaire qui était d'assurer « la monnaie stable et le développement économique ». En même temps, les objectifs intermédiaires et les objectifs opérationnels de la politique monétaire de la banque centrale sont transformés : on passe du contrôle de la taille du crédit au contrôle de la masse monétaire, du montant global du crédit social, du taux d'intérêt interbancaire et du ratio de réserves obligatoires. La loi sur la Banque populaire de Chine a été adoptée en 1995, ce qui a déterminé sur le plan juridique les cinq instruments de politique monétaire qui sont le niveau des réserves obligatoires des banques commerciales, le taux d'intérêt de référence de la banque centrale, le taux de réescompte, les prêts de la banque centrale et les opérations d'*open market*, sans parler d'autres instruments politiques.

De 1996 à 1999, la Banque populaire de Chine a baissé sept fois consécutives son taux d'intérêt, la réforme majeure du système des réserves obligatoires fut mise en place en 1998, le contrôle sur le montant de crédit a été annulé la même année. Tout cela indique que le macrocontrôle financier exercé par la banque centrale est caractérisé par des moyens indirects, ce qui marque une phase historique importante. Depuis la fin de l'année 1998, la Banque populaire a créé neuf succursales selon les zones économiques, et non pas en fonction des provinces ou de grandes villes du pays, ce qui a complètement changé le cadre des divisions administratives mises en place depuis des décennies. C'est une décision qui a une grande signification quant à la réduction de l'intervention administrative, à la promotion du développement économique et financier selon les régions, et à la supervision du secteur financier par la banque centrale.

La réforme des banques publiques

Les mesures de la nouvelle réforme consistent à convertir les « quatre » banques publiques en banques commerciales modernes. La loi sur les banques commerciales, promulguée en 1995, indique que l'efficacité, la sécurité et la liquidité sont les principes de gestion des banques publiques commerciales, qui assument l'autonomie de gestion, les risques de l'investissement, l'autofinancement, donc la maîtrise de soi. Les institutions

bancaires chinoises sont désormais règlementées selon cette loi et la gestion de ces institutions doit s'exercer en conformité avec elle.

Pour réformer ces banques publiques, des mesures de deux ordres ont été prises.

Premièrement, la recapitalisation en 1998. Le ministère des Finances a émis 270 milliards de yuans de bons du Trésor spéciaux, destinés à cette recapitalisation, pour que le capital propre de ces banques atteigne le ratio de 4 %, et, en 1999, un montant de 1,4 mille milliards de yuans (dont 980 milliards de yuans considérés comme des créances douteuses) est soustrait au bilan des quatre banques pour être confié à quatre sociétés de défaisance nouvellement créées.

Deuxièmement, l'amélioration de la gestion interne. Les quatre banques ont renforcé leur autonomie de gestion en tant que personnes morales de premier rang, appliquant un système strict sur l'exercice du pouvoir et la distribution des crédits. Le gouvernement a officiellement annulé le contrôle par le montant du crédit. L'accent est mis sur la gestion du bilan actif-passif. La performance opérationnelle et la qualité des actifs sont pris en compte dans l'évaluation des directeurs des quatre banques. En même temps, des mesures de rationalisation ont été prises pour rendre les institutions et le personnel plus efficaces. Grâce à ces mesures de réforme, des idées nouvelles et des méthodes avancées ont été introduites, les quatre banques ont réussi à créer des mécanismes pour assurer la performance de leurs opérations et un contrôle interne de prévention contre les risques.

La création des banques dites « politiques » et des banques coopératives urbaines et rurales

La Banque nationale de développement, la Banque export-import, et la Banque de développement agricole ont été créées en 1994 en tant que banques « politiques » en Chine⁴. Les activités de nature politique sont retirées aux banques publiques commerciales, ce qui a créé les conditions nécessaires pour qu'elles se concentrent sur leurs activités commerciales. En même temps, les crédits de nature politique sont séparés de la masse monétaire, ce qui assure aussi le contrôle de la masse monétaire par la Banque populaire de Chine. À partir de septembre 1996, plus de 50 000 coopératives rurales de crédit et plus de 2 400 agences de crédit au niveau du district ont progressivement coupé leurs liens avec la Banque agricole de Chine. La gestion des coopératives rurales de crédit est assurée par des agences de crédit au niveau du district, sous la supervision financière de la Banque populaire de Chine. Des coopératives urbaines de crédit ont été fusionnées pour former des banques coopératives en 1996 et changent de nom et de statut pour devenir des banques commerciales urbaines en 1998.

4. Ces banques servent à soutenir des politiques publiques, comme le fait en France la Caisse des dépôts et consignations. Elles le font notamment en accordant des crédits bonifiés [NDLR].

La réforme de la politique monétaire

En mars 1997, la Banque populaire de Chine a créé son comité de politique monétaire. L'ordonnance sur le comité de politique monétaire de la Banque populaire de Chine a été officiellement promulguée en avril de la même année. De cette façon, la Banque populaire de Chine a amélioré les institutions et les moyens de la politique monétaire. Un marché obligataire interbancaire a été créé la même année, les moyens de l'application de la politique monétaire se sont progressivement déplacés du contrôle sur le montant des crédits vers le contrôle de la masse monétaire par divers instruments, le rôle de la banque centrale comme superviseur du système financier a été progressivement renforcé. En 1998, la Chine a annulé le contrôle sur le montant des crédits.

Une réforme importante du régime de change a été entreprise le 1^{er} avril 1994

Les mesures spécifiques comprennent l'abolition du système de rétention de devises étrangères, de la remise des devises issues des activités d'exportation à l'État et de la demande et approbation de l'utilisation de devises, etc. On a réalisé la convertibilité partielle du renminbi (RMB)⁵ dans le cadre du compte courant et l'abolition des swaps de change provinciaux et municipaux pour établir un marché national interbancaire de change. On a fusionné le taux officiel de change du RMB et le taux de marché des swaps pour arriver à un régime de change dit de gestion flottante (*managed floating system*) basé sur l'offre et la demande sur le marché interbancaire de change. En janvier 1996, un nouveau système de rapports de balance internationale des paiements est mis en place ; en juin, les entreprises à capitaux étrangers peuvent échanger à volonté leurs devises et des banques étrangères sont devenues banques de change désignées ; en décembre, la convertibilité de RMB est réalisée pour le compte courant (par opposition au compte de capitaux).

Une politique duelle fut appliquée pour l'introduction des banques étrangères, marquée par des avantages fiscaux mais aussi des restrictions sur l'envergure de leurs opérations, et cela pour des raisons de prudence dans l'ouverture. En 1997, un petit nombre de banques étrangères ont obtenu l'autorisation d'offrir leurs services en RMB dans la zone économique spéciale de Pudong à Shanghai, et dans la zone économique spéciale de Shenzhen. En 1998, le nombre de banques étrangères opérant en RMB a augmenté, de même que le montant maximal des crédits qu'elles pouvaient accorder est passé de 30 millions de yuans à 100 millions de yuans. En 1999, des banques étrangères sont autorisées à créer leurs succursales partout dans le pays. Le nombre de banques étrangères opérant en RMB s'accroît constamment à Shanghai et à Shenzhen, et le volume de leurs crédits augmente aussi.

5. Monnaie officielle de la Chine dont l'unité monétaire est le yuan [NDLR].

NOUVELLES MESURES DE RÉFORME DU SYSTÈME FINANCIER NÉCESSITÉES PAR L'ADHÉSION DE LA CHINE À L'OMC

L'adhésion de la Chine à l'OMC a mis la Chine en plein cœur de la mondialisation. Face à l'accélération des flux de capitaux et de l'intégration de l'économie chinoise dans l'économie mondiale, la Chine se devait d'entreprendre de nouvelles mesures de réforme dans son système financier. Les mesures de réformes sont de trois ordres : – la formation d'un système de supervision composé d'une banque centrale, d'une commission de supervision bancaire, d'une commission de supervision des assurances et d'une commission de supervision de la Bourse ; – la transformation des banques publiques en banques commerciales par actions et cotées en Bourse ; – des mesures favorisant le développement des marchés financiers particuliers, d'où la naissance du marché des produits dérivés, la naissance de la Bourse de nouvelles entreprises technologiques, etc.

Réforme des institutions de macro contrôle et de supervision, constitution d'une structure de macro contrôle composée d'une banque centrale et de trois commissions de régulation

La Commission d'État des titres fut fusionnée en 1998 avec la Commission de supervision de la Bourse pour former la Commission de régulation de la Bourse au niveau ministériel. Le 8 novembre de la même année a été créée la Commission de régulation des assurances, chargée de la supervision sur le marché national des assurances. En avril 2003, la Commission de régulation bancaire a été officiellement ouverte, chargée de la supervision des opérations des banques. Ainsi est formée la structure chinoise de la régulation du secteur financier, caractérisée par la banque centrale et trois commissions de régulation. Après trois réformes, la banque centrale a été déchargée des activités de supervision de la Bourse et du marché des assurances et des fonctions de supervision bancaire, pour se concentrer sur la formulation et l'application de la politique monétaire, sur la tâche de préserver la stabilité financière et de fournir des services financiers. Les commissions de régulation de la Bourse, des assurances et des banques forment un réseau de régulation et de supervision du marché financier chinois.

Réforme des institutions intermédiaires financières, transformation des banques d'État commerciales en banques modernes par actions

En 2002, au cours de la deuxième conférence nationale de travail financier, il a été décidé que la priorité de la réforme financière était la réforme des banques d'État, et que l'orientation de la réforme était de transformer ces banques en entreprises financières modernes par actions. Finalement, on a créé la Central Huijin Investment Co. Ltd pour

diriger la restructuration et la cotation de ces banques en Bourse. La deuxième conférence nationale de travail financier a également pris une autre décision importante, celle de réformer les coopératives rurales de crédit, selon le principe « adaptation de la réforme aux conditions locales et orientation de la réforme selon les catégories ».

La Central Huijin Investment Ltd a été créée le 16 décembre 2003. Elle exerce les droits et les obligations au nom de l'État à l'égard de la Banque de Chine, de la Banque de construction, et d'autres institutions financières importantes. En même temps, la Banque de Chine, et la Banque de la Construction de Chine ont été choisies pour entreprendre la réforme de leur transformation en entreprises par actions. Le 30 décembre de la même année, la Central Huijin Investment Ltd a injecté 45 milliards de dollars dans ces deux banques, leur ouvrant la voie à leur cotation en bourse.

Avant d'être cotées en bourse, ICBC (la Banque industrielle et commerciale), BOC (la Banque de Chine), CCB (la Banque de la Construction de Chine) ont introduit dans leurs capitaux des investisseurs étrangers stratégiques. ICBC a introduit Goldman Sachs, American Express et Allianz, la Banque de Chine a introduit UBS, la fondation Li Ka Shing et Royal Bank of Scotland, CCB a introduit Bank of America comme leurs investisseurs stratégiques. L'introduction d'investisseurs étrangers stratégiques est considérée comme un moyen d'améliorer la structure de la gouvernance d'entreprise et la culture d'entreprise par la diversification des actionnaires et par la surveillance du public.

La Banque de la Construction a été cotée à la Bourse de Hong Kong en octobre 2005, et à la Bourse de Shanghai le 25 septembre 2007. La Banque de Chine a été cotée à la Bourse de Hong Kong le 1^{er} juin 2006, et à celle de Shanghai le 5 juillet 2006. ICBC a émis des actions A et H⁶ le 27 octobre 2006 à la Bourse de Shanghai et de Hong Kong. Les actions A et H de la Banque agricole de Chine sont émises les 15-16 juillet 2010, et la Banque agricole a réussi à amasser 22,1 milliards de dollars pour devenir le plus grand IPO (*initial public offering*) dans le monde.

Le 31 décembre 2006, avec l'accord du Conseil des affaires d'État, la Commission de régulation bancaire a approuvé l'ouverture de la Banque postale d'épargne de Chine.

La réforme du secteur financier rural a fait de grands progrès aussi. Tout d'abord, la création d'institutions rurales de crédit a été encouragée, ce qui a fait augmenter le nombre de services financiers dans les zones rurales. À la fin de l'année 2006, la Commission de régulation bancaire a réajusté les mesures d'accès au marché rural des institutions financières dans quelques régions et, en octobre 2007, ces expériences se sont répandues partout dans le pays. Dans ce contexte, les capitaux bancaires nationaux et étrangers, les capitaux industriels et privés sont autorisés à investir dans les zones rurales, par le biais de fusions et acquisitions et à travers la création de nouvelles formes d'institutions bancaires et financières : des banques villageoises et des coopératives de crédit communautaires, etc. Les banques commerciales acquièrent le droit de créer des filiales de crédit ne faisant pas de dépôts.

6. Les actions A sont en monnaie chinoise (le RMB), les actions H en dollars [NDLR].

Cette politique qui consiste à ouvrir davantage le marché rural est en rupture totale avec des mesures de réforme précédentes, car, jusqu' alors, on se fixait sur la réforme des structures existantes et non pas sur l' introduction de nouveaux éléments. À la fin de juin 2009, plus de 118 nouvelles institutions financières rurales sont nées, dont 100 banques villageoises, 7 sociétés de crédits, 11 coopératives rurales de crédit. En termes géographiques, 84 de ces établissements sont situés dans des régions au centre et à l' ouest du pays, 34 établissements dans des régions de l' est. Ces établissements possèdent un capital de 4,733 milliards de yuans, ils ont reçu 13,1 milliards de yuans de dépôts, délivré 9,8 milliards de yuans de crédits. Le montant cumulé de prêts accordés aux agriculteurs représente 5,5 milliards de yuans, et le montant cumulé des prêts accordés aux PME, 8,2 milliards de yuans.

La réforme du marché financier

Les investisseurs extérieurs sont autorisés à entrer sur le marché chinois sous certaines conditions et des marchés de nouveaux produits financiers ont fait leur apparition en Chine.

La Chine a décidé, en mai 2003, de laisser un certain nombre d' investisseurs institutionnels étrangers entrer sur le marché chinois sous certaines conditions : une grande et bonne réputation internationale, des expériences d' investissement riches et fructueuses, etc. L' UBS a été choisie pour devenir le premier QFII (*Qualified Foreign Institutional Investor*, investisseur institutionnel étranger qualifié) sur le marché financier chinois. Actuellement, les QFII sont devenus des investisseurs institutionnels importants sur le marché boursier chinois. Le mécanisme des QFII permet non seulement d' optimiser la structure et la philosophie des investisseurs sur le marché des capitaux, mais aussi de renforcer la force du marché des capitaux et d' améliorer la vitalité du marché. La plus grande signification de cette décision est que le marché des capitaux de Chine se rapprochera des normes internationales, forcera les entreprises chinoises à renforcer leur structure de gouvernance afin d' élever le niveau de leur gestion, d' améliorer leur système de comptabilité et de renforcer leur transparence, etc.

Le 8 septembre 2006, la Bourse des produits financiers dérivés (China Financial Futures Exchange) est ouverte à Shanghai, sous forme d' une société anonyme. La création d' une telle Bourse avec des instruments financiers dérivés devait permettre d' approfondir la réforme du marché des capitaux, d' améliorer le système de marché des capitaux, d' enrichir les produits d' investissement, et d' ouvrir de nouveaux canaux d' investissement aux investisseurs. Tout cela a une importance stratégique. Le 16 avril 2010, les contrats sur indice boursier (*stock index futures*) sont mis en vente sur cette Bourse. Il faut dire que les contrats à terme sur indice boursier ont fait leur apparition il n' y a pas longtemps sur des marchés matures, mais sont devenus un instrument de couverture (*hedging instrument*) non négligeable d' institutions financières comme les fonds d' investissement ou les sociétés de valeurs mobilières. C' est une partie très importante du système international des marchés de capitaux. Par conséquent, l' introduction de contrats à terme sur indices boursiers devait servir à promouvoir et à renforcer la compétitivité du marché chinois des capitaux.

Autre réforme : la formation et le développement de la Bourse GEM (*Growth Enterprises Market*). Le 23 octobre 2009, la bourse GEM a été officiellement lancée à Shenzhen. Les analystes, généralement, ont confirmé que le lancement de la GEM pourrait non seulement élargir les canaux de financement des projets d'innovation technologique indépendante de la Chine et aider la croissance des *start-up*, mais aussi créer de nouvelles opportunités d'investissement pour le capital privé, ce qui doit permettre d'améliorer encore la structure des marchés de capitaux.

Une autre réforme fut le développement et l'amélioration du marché des changes. Le 21 juillet 2005, a été mise en œuvre la réforme des mécanismes de la formation du taux de change de RMB. Un système de gestion de taux de change flottant a été mis sur pied, basé sur l'offre et la demande du marché et en référence à un panier de monnaies. Trois ans après, le 21 juillet 2008, le RMB s'est apprécié de 21 % par rapport au dollar américain.

On a enfin réformé les taux d'intérêt. Ces derniers, en tant qu'indicateurs les plus importants sur le marché financier, jouent un rôle fondamental dans la détermination du prix de l'argent, quelles que soient la configuration des ressources financières ou la répartition des ressources dans l'économie réelle. Ces dernières années, la réforme des taux d'intérêt a été poursuivie de façon constante. À partir de 1996, les taux d'intérêt du marché interbancaire ont été libéralisés, de même que les taux d'intérêt sur le marché des bons du Trésor, et les taux d'intérêt sur le marché des obligations financières émises par des institutions financières. La libéralisation du taux d'intérêt a touché les prêts et dépôts en devises étrangères à l'intérieur de Chine, les dépôts en RMB de grandes quantités à long terme, ainsi que les taux des crédits en RMB. À l'heure actuelle, les objectifs sont atteints pour la période intermédiaire dans le processus de la libéralisation complète des taux d'intérêt, c'est-à-dire que le niveau plancher du taux d'intérêts des crédits est encore contrôlé par la banque centrale, de même que le niveau plafond du taux d'intérêts des dépôts. La libéralisation du niveau plancher du taux d'intérêt de crédit et du niveau plafond du taux d'intérêts de dépôt sera l'objectif de la réforme dans l'avenir.

TENDANCES LOURDES DE LA RÉFORME ET DU DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER CHINOIS

Comme la Chine est devenue une économie influente dans le monde, la réforme de son système financier pourrait aussi avoir un impact sur le monde. C'est pourquoi l'opinion publique internationale est attentive aux différentes mesures de la réforme du système financier en Chine. Objectivement, les principaux points de la réforme chinoise pourraient se décliner ainsi.

La construction d'un développement équilibré de l'architecture financière

On considère qu'il y a deux types de systèmes financiers dans le monde, certains pays ayant choisi un système financier basé principalement sur les banques, d'autres pays

ayant choisi un modèle privilégiant les marchés financiers, le monde anglo-saxon étant représentatif du second modèle.

La Chine est visiblement un pays où prédomine le système basé sur les banques. Les raisons pour lesquelles la Chine préfère ce modèle sont diverses, d'ordres culturel, juridique et social. Du point de vue juridique, la Chine est un pays de droit civil où les lois sont incomplètes et où leur application laisse encore à désirer. Dans un tel système juridique, le système financier dominé par les banques est plus efficace. Du point de vue de l'histoire sociale et culturelle, la Chine est marquée par des traditions éthiques confucéennes qui favorisent les relations interpersonnelles. Les Chinois accordent plus d'importance aux crédits reposant sur les affinités qu'aux crédits reposant sur un contrat. Cette culture du crédit est plus portée à mettre en place un système financier dominé par les banques. Du point de vue du comportement humain, les Chinois sont conservateurs, n'aiment pas prendre de risques. La population chinoise soutient donc le système financier dominé par les banques.

Néanmoins, la Chine est décidée à développer un système financier qui chercherait l'équilibre entre les deux modèles. Cela veut dire que, à l'avenir, le marché financier connaîtra un développement rapide, avec les banques jouant un rôle actif dans ce processus.

Promotion constante et stable des opérations mixtes dans le secteur financier

L'industrie financière chinoise a traversé des étapes d'opérations mixtes primaires, d'opérations séparées et de coexistence d'opérations mixtes et séparées ⁷.

Du début de la réforme jusqu'en 1995, c'était la période d'opérations mixtes primaires. En dehors des quatre grandes banques qui se sont spécialisées, les autres sociétés financières, telles la Banque de la Communication, CITIC Industrial Bank et d'autres institutions financières non bancaires sont des entités qui mènent des opérations mixtes.

À la fin des années 1980 et au début des années 1990, les banques spécialisées ont non seulement brisé les limites de la division spécialisée du travail, mais aussi celles de la division professionnelle du travail. Elles commencent à s'aventurer dans les domaines des valeurs mobilières, des assurances, de l'investissement, de l'immobilier et dans d'autres domaines encore. La Bourse de Shanghai a été créée en 1990, la Bourse de Shenzhen mise en place en 1991, et les banques ont joué un rôle actif dans le développement du marché des valeurs mobilières. Les banques commerciales ont mené des opérations de vente et d'achat de titres sous forme de sociétés de valeurs mobilières que les banques ont créées, ou auxquelles les banques participent conjointement avec d'autres sociétés de valeurs mobilières ou d'autres départements de titres des sociétés d'investissement. Les activités principales des banques consistent à aider des entreprises à émettre des emprunts, à assumer des opérations de

7. Les opérations mixtes sont celles qui comportent, en sus des activités de crédit, des activités d'investissement de toute nature [NDLR].

vente et d'achat de titres en tant qu'intermédiaires, ainsi qu'à gérer leurs propres valeurs mobilières.

Ces activités financières ont animé les marchés financiers, mais aussi créé certains problèmes. Premièrement, cela a entraîné des cas de violation grave des règlements, aboutissant à un désordre du marché financier ; deuxièmement, cela montre les faiblesses de la supervision, met en exergue l'accumulation des risques ; troisièmement, la diversification des activités des banques a entraîné une création excessive de monnaie et conduit à une inflation grave. Le taux d'inflation a atteint 13,2 % en 1993 et 21,7 % en 1994.

Entre 1992 et 1995, après un réajustement du système de réglementation, la loi sur les banques commerciales prévoit que les banques commerciales, sur le territoire national, ne doivent s'engager ni dans des opérations d'investissement de trust, ni dans les transactions sur les actions d'entreprises, ni dans l'investissement immobilier en dehors de leurs propres besoins, ni dans l'investissement dans des institutions financières non bancaires et des entreprises. Avec la création de la Commission de réglementation des assurances (CIRC), et la promulgation de la loi sur les certificats de titres en 1998, le système de gestion des opérations mixtes du secteur financier est finalement établi.

En 1999, après la promulgation de la loi sur la Banque populaire de Chine, des courtiers en valeurs mobilières et des sociétés de gestion de fonds qualifiés sont autorisés à entrer sur le marché des prêts interbancaires. En octobre de la même année, la Commission de régulation des titres (la CSRC) et la CIRC ont décidé de laisser des fonds d'assurances entrer en Bourse. Au début de l'année 2000, la Banque populaire et la CSRC ont décidé d'autoriser des sociétés de valeurs mobilières qualifiées à demander des prêts auprès des banques commerciales, sur gage de leur propres actions, ou de leur titres de fonds d'investissement.

Après l'entrée de la Chine à l'OMC, l'industrie financière chinoise fait face non seulement aux problèmes de réforme, mais aussi à la concurrence venant de grandes sociétés multinationales qui mènent des opérations mixtes. Ainsi, la promotion constante et stable des opérations mixtes dans le secteur financier est devenu un choix par nécessité. La Chine va probablement pencher pour la création de sociétés holding, appliquant le principe « opérations mixtes au niveau du groupe, mais opérations séparées dans les filiales ». Ce genre de forme pourrait prendre en compte les avantages des opérations mixtes comme des opérations séparées, maintenant donc l'équilibre dynamique entre l'efficacité et la stabilité. Les filiales opérant dans différents domaines jouissent d'une certaine indépendance, constituant des murs de feu (*fire walls*) pour la société holding. La faillite d'une filiale ou de quelques-unes ne pourrait pas aboutir à la destruction dévastatrice du groupe.

La création d'un système de réglementation et de supervision unifié

Les institutions séparées de supervision du secteur financier sont dues aux opérations séparées des entreprises financières chinoises, elles sont conçues pour mieux contrôler les risques. Néanmoins, avec le développement de la mondialisation financière, des groupes

financiers de plus en plus grands sont apparus et la concurrence devient plus intense. Dans un tel contexte, les contraintes qui pèsent sur les entreprises financières chinoises les empêchant de mener des opérations mixtes vont affecter leur efficacité, leur créer des désavantages par rapport aux concurrents étrangers. Tout cela, dans un contexte d'ouverture plus grande du marché chinois, affectera enfin la stabilité financière.

Puisque les opérations mixtes sont devenues la tendance inévitable de l'industrie chinoise, l'unification de la réglementation et de la supervision est aussi devenue une grande tendance. La structure future de réglementation et de supervision financières pourrait se diviser en trois fronts. Le premier front est l'autodiscipline des entreprises financières : les établissements financiers doivent renforcer la gestion et le contrôle interne pour reconnaître les très grands risques et se prémunir contre eux. Le second front est le contrôle exercé par des institutions de supervision extérieures. Ce contrôle est situé au cœur de la structure de réglementation et de supervision. Les établissements financiers chinois manquent généralement de techniques et d'expériences en ce qui concerne le contrôle interne. Dans le processus de la réforme orientée vers plus de marché, la concurrence est terrible, et les établissements, mettant les profits en priorité, sont peu enclins à exercer un contrôle interne strict. Dans ce cas-là, un contrôle fort extérieur est nécessaire pour imposer des contraintes, surtout quand il s'agit de cas de conflits d'intérêts ou de risques moraux (*moral hazards*). Le troisième front est la surveillance par des intermédiaires sociaux et des médias. Les agences de comptabilité, de notation et de conseil joueront un rôle important dans la supervision des établissements financiers, des révélations ou reportages effectués par les médias pourraient aussi constituer un maillon important dans la supervision non officielle.

La promotion ordonnée de l'ouverture du compte capital

La Chine s'est engagée à ouvrir progressivement son compte des capitaux dès le milieu des années 1990. Depuis le début du *xxi*^e siècle, surtout depuis 2002, la Chine a visiblement accéléré le rythme de l'ouverture de son compte des capitaux, en partie pour alléger la pression sur une réévaluation du RMB et sur l'augmentation rapide de ses réserves en devises étrangères. La mise en place des QFII et des QDII (investisseurs institutionnels qualifiés domestiques) servirait à habituer progressivement le marché chinois à l'ouverture de son compte des capitaux. Selon la définition du FMI, le compte des capitaux peut se diviser en 7 catégories et 40 articles. Actuellement en Chine, 5 articles sont complètement convertibles, 8 articles sont pratiquement convertibles, 17 articles sont partiellement convertibles, et 10 autres articles sont non convertibles. Autrement dit, 75 % du compte des capitaux en Chine sont libéralisés, ce qui est un niveau moyen.

Des pays développés ont mis des années pour passer de l'ouverture du compte courant à l'ouverture du compte des capitaux. Le Japon, le Royaume-Uni et l'Allemagne ont mis respectivement 16 ans, 18 ans et 20 ans. La Chine a ouvert son compte courant en 1996, et, si les expériences de ces pays développés pouvaient nous donner un peu d'indications, l'ouverture complète du compte des capitaux en Chine devrait se réaliser entre 2015 et 2020.

L'ordre de la libéralisation du compte des capitaux devrait suivre la logique suivante : l'entrée des capitaux précède la sortie des capitaux ; l'investissement direct précède l'investissement sur le marché des titres ; l'investissement en titres précède la délivrance des crédits ; l'investissement à long terme précède l'investissement à court terme ; l'autorisation est donnée d'abord aux investisseurs institutionnels, puis aux individus ; les bons de Trésor et les emprunts d'entreprises précèdent les actions et les produits dérivés ; le marché primaire précède le marché secondaire ; etc.

Réforme du système monétaire international, internationalisation du RMB

Le système monétaire international en cours, dominé par le dollar américain, présente des aspects injustes. Les pays dits périphériques sont en position de faiblesse dans ce système et assument paradoxalement la plupart des coûts. Joseph Stiglitz a dit que l'accumulation des devises par des pays dont la monnaie n'est pas la monnaie de réserve signifie que le pays le plus riche du monde, les États Unis, peut obtenir des fonds très bon marché, alors que les pays pauvres ne le peuvent pas, mais doivent assumer les risques de l'investissement dans ce pays dont la monnaie est la monnaie de réserve.

Pour faire face à la crise financière et stimuler la croissance économique, les États-Unis ont recouru plusieurs fois aux méthodes dites d'assouplissement quantitatif, ajoutant beaucoup de liquidités sur le marché international, causant donc la flambée des prix des matières premières, tels le pétrole, l'or, les minerais, etc, contribuant à l'inflation générale dans le monde et au gonflement des bulles, surtout dans les économies émergentes.

Il est donc nécessaire d'entreprendre des réajustements dans le système monétaire international. À part les deux grandes monnaies que sont le dollar américain et l'euro, la livre sterling, le yen et le RMB sont appelés à jouer un rôle plus important. Ainsi, l'internationalisation du RMB n'est qu'une partie inséparable de la réforme du système monétaire international.

Sur le plan géographique, l'internationalisation du RMB passera par trois étapes : il sera utilisé dans les pays voisins de Chine, puis en Asie, enfin internationalement. Du point de vue de la nature de la monnaie, l'internationalisation du RMB passera également par trois étapes : il sera utilisé d'abord comme monnaie de règlement du commerce, puis, avec l'ouverture du compte des capitaux en Chine, il sera un instrument d'investissement financier, et enfin, si le RMB est une monnaie stable, il deviendra une monnaie de réserve.

Si la Chine pouvait mener à bien les étapes de réforme de son système financier dans les années à venir, ce secteur financier connaîtra un essor, et la Chine redeviendra une grande puissance financière sur la scène mondiale.

