

## **JEAN PISANI-FERRY**

### **L'insoutenable excédent chinois**

Mille milliards de dollars : c'est aujourd'hui le montant des réserves de change de la Banque populaire de Chine. Un trésor amassé en cinq ans à peine, qui donne le vertige, et qui représente 40% du PIB du pays. Presque autant que la dette publique française, et de quoi acheter d'un seul coup les 20 premières sociétés du CAC 40. De quoi, surtout, répondre aux immenses besoins d'un pays dont 46% des habitants vivaient en 2001 avec moins de deux dollars par jour.

Ces réserves ne sont certes pas la seule contrepartie de la dette extérieure américaine – 2700 milliards de dollars à la fin 2005 – mais elles en représentent plus du tiers. Pourquoi un pays qui reste pauvre continue-t-il ainsi à financer la plus grande puissance de la planète ? Pour expliquer l'inexplicable, on avance généralement la volonté des Chinois de contrôler leur taux de change et donc d'acheter tous les dollars qui se présentent en vue d'éviter une appréciation du renminbi. Les comportements mercantilistes ont certes la vie dure et les Chinois sont prêts à payer cher pour continuer à exporter, à produire et à créer des emplois. Mais tout de même, le jeu en vaut-il la chandelle ? Car ces dollars accumulés ne rapportent presque rien et risquent de perdre leur valeur le jour où, enfin, les dirigeants chinois se résigneront à laisser leur monnaie s'apprécier. Pourquoi donc retarder le moment de vérité ?

Plus que les pressions maladroites de Washington, la prise de conscience des risques de cette politique pour l'économie chinoise elle-même alimente à Beijing un débat de plus en plus explicite. Parmi les économistes, un nombre croissant de voix expliquent que le pays a désormais besoin de développer les services, et donc de se recentrer sur sa demande intérieure. Ils relèvent que la priorité absolue à l'industrie d'exportation a produit de la croissance mais à un coût environnemental et social élevé. Ils soulignent que si la Chine connaît un excédent extérieur malgré un taux d'investissement record, c'est que les Chinois se sont mis à épargner frénétiquement du jour où ils ont dû payer pour leurs dépenses de santé, leur future retraite et l'éducation de leurs enfants. Pour réorienter la croissance, ils prônent ainsi la création d'une sécurité sociale moderne, donc une augmentation des dépenses publiques et, simultanément – puisque l'économie tourne déjà à pleines capacités – une appréciation du taux de change pour accompagner le virage vers la demande intérieure.

Même si les dirigeants du pays ont pris conscience de sa nécessité, les réticences à une telle réorientation sont encore fortes, en particulier dans les provinces industrielles. Les plus lucides parmi les conservateurs plaident pour un délai : avant de réorienter la croissance, ils veulent fortifier les banques ou recapitaliser les entreprises publiques. Mais la réorientation viendra sans doute bientôt, parce que c'est ce dont le pays a besoin. On s'apercevra peut-

être alors, paradoxalement, qu'il était plus insoutenable pour la Chine d'accumuler les excédents que pour les États-Unis d'accumuler les déficits.

*Jean Pisani-Ferry est directeur de Bruegel, centre de réflexion et de débats sur les politiques économiques en Europe.*