

Banques chinoises : accroissement des liquidités en devises¹

Durant la période 1999-2001, le système bancaire chinois a accumulé un excédent de devises de \$75 milliards, provenant pour l'essentiel de l'augmentation des dépôts en dollars et, accessoirement, de la diminution des prêts dans cette monnaie. L'analyse de ces excédents permet de mieux comprendre l'une des principales sources de financement du déficit des paiements courants des États-Unis ces dernières années.

Examinant les déterminants de la demande de dépôts en devises auprès des banques chinoises, la présente étude observe que les effets conjugués de l'écart de taux d'intérêt, des préoccupations de change et de la libéralisation

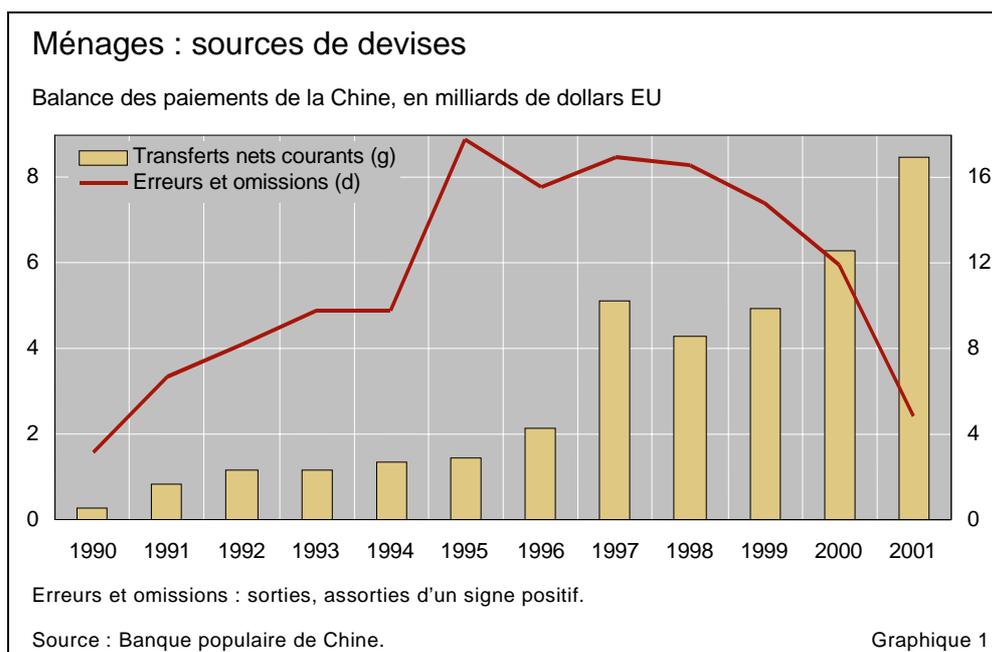
Dépôts en devises des résidents non bancaires auprès des banques de Chine continentale					
Données de fin de période, en milliards de dollars EU					
	1992	1995	1997	2000	2001
Total	60,7	69,7	83,5	145,6	154,5
Chine continentale	57,9	66,7 ¹	79,7 ¹	134,8	142,6
Banques locales	56,1	63,6 ¹	75,2 ¹	128,3	134,9
Particuliers	9,4	15,9 ¹	29,2 ¹	73,0	81,6
Entreprises	26,7	29,3 ¹	33,7 ¹	46,0	45,3
Autres déposants	20,1	18,4 ¹	12,3 ¹	9,3	8,0
Banques étrangères ²	1,8	3,1	4,5	6,5	7,8
Hors Chine continentale ³	2,8	2,9	3,8	10,9	11,9
<i>Pour mémoire :</i>					
<i>Dans les banques chinoises, en %</i>					
<i>du total des dépôts en renminbis</i>	12,3	8,7	6,9	8,6	7,8
<i>Réserves de change</i>	19,4	73,6	140,0	165,6	212,2

¹ Dépôts en dollars ; estimations effectuées à partir de données bancaires extraites d'*Almanac of China's Banking and Finance*. ² Total des dépôts auprès des banques étrangères en Chine continentale, étant supposé qu'ils sont tous libellés en monnaie étrangère. ³ Dépôts des résidents non bancaires auprès des banques déclarantes BRI.

Sources : Banque populaire de Chine ; *Almanac of China's Banking and Finance* ; estimations des auteurs ; BRI.

Tableau 1

¹ Les points de vue exprimés dans la présente étude sont ceux des auteurs et ne reflètent pas nécessairement ceux de la BRI.



partielle du marché des actions expliquent, pour près de moitié, l'évolution de ces dépôts. Elle évalue également la tendance baissière récente des prêts en dollars comptabilisés par les établissements chinois et ses répercussions sur le renforcement de la position de liquidité en devises des banques de Chine continentale.

Expansion des dépôts en devises des résidents non bancaires

Les dépôts en devises des résidents non bancaires ont progressé très rapidement ces dernières années, approchant le niveau des réserves de change du pays, pourtant très substantielles (tableau 1). Ces dépôts ont principalement afflué vers les banques chinoises du continent, mais aussi vers les établissements extraterritoriaux (notamment unités chinoises à Hong-Kong RASS) ainsi que vers les banques étrangères en Chine continentale, qui, jusqu'à une date récente, ne pouvaient s'adresser qu'à une clientèle étrangère d'entreprises et de particuliers. L'expansion est essentiellement due à l'augmentation des dépôts en dollars de ces derniers agents.

Il est difficile d'établir l'origine de tous ces dépôts. Ils proviennent en partie des Chinois à l'étranger : le solde net des transferts courants a dépassé \$8 milliards en 2001 (graphique 1). L'assouplissement des restrictions aux déplacements a également permis à 12 millions de citoyens de voyager hors du pays en 2001, chacun étant autorisé à acquérir des devises pour la contre-valeur de \$2 000. Enfin, les failles du contrôle des changes ont pu contribuer aux importantes sorties de capitaux dénotées par le poste « erreurs et omissions » de la balance des paiements, qui alimentent les dépôts en devises. En outre, la rémunération assez avantageuse des dépôts domestiques en dollars a permis d'internaliser la fuite des capitaux².

Les dépôts en dollars peuvent avoir diverses origines

² Voir McCauley et Mo (2000).

Facteurs explicatifs

Quatre explications possibles à l'expansion des dépôts en devises

En reprenant la grille d'analyse de Fung et McCauley (2001) pour les dépôts en devises à Taiwan, l'étude examine quatre explications possibles de la variation mensuelle des dépôts en devises auprès des banques de Chine continentale. Pour résumer, le risque-pays et le risque de crédit sont rejetés, tandis que l'écart de taux d'intérêt et les anticipations de change semblent jouer un rôle important. En outre, la libéralisation du marché des actions B, réservées à l'origine aux investisseurs non résidents, a provoqué une contraction des dépôts en devises au premier trimestre 2001. Ces observations générales confirment tout à fait les études antérieures sur la Chine (Ma (1999)) et sur Taiwan, Chine (Fung et McCauley (2001)).

Risque-pays

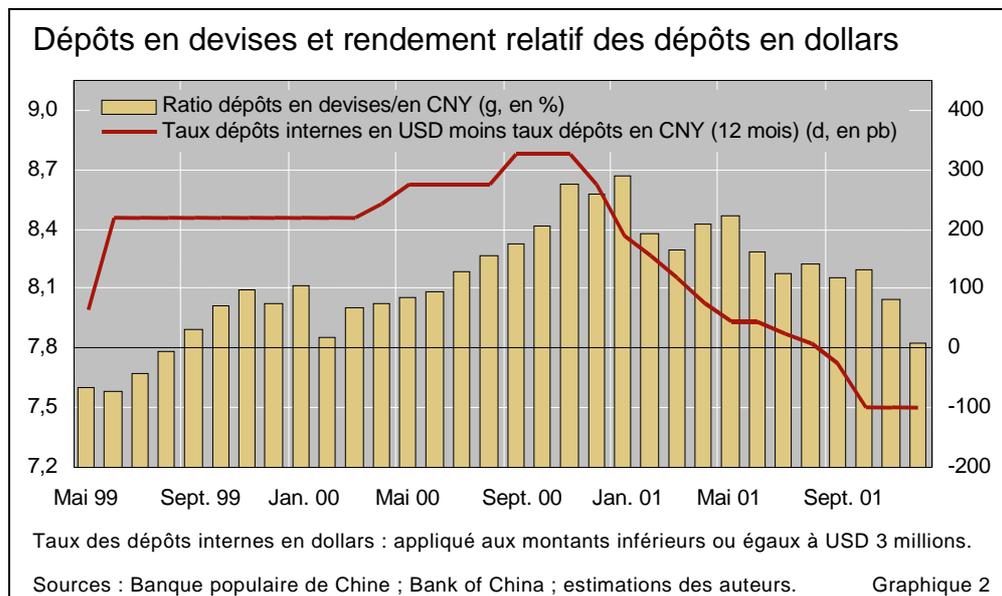
Le risque-pays est écarté ...

Si les résidents chinois achetaient des dollars pour se prémunir contre le risque-pays, ils les placeraient normalement à l'extérieur, à l'abri des décisions des autorités locales ; or, les chiffres disponibles n'indiquent pas qu'ils aient privilégié les dépôts extraterritoriaux : ces derniers ont, certes, progressé un peu plus rapidement (tableau 1), mais les dépôts en devises demeurent, pour plus de 90 %, dans des banques du continent soumises aux lois et politiques chinoises. Par conséquent, le risque-pays ne fournit pas une explication satisfaisante.

Risque de crédit

... tout comme le risque de crédit

Compte tenu du débat concernant l'ampleur des prêts improductifs des banques chinoises, les résidents auraient pu réagir à l'augmentation perçue de l'exposition du système bancaire envers le risque de crédit en transférant leurs dépôts dans des banques étrangères mieux notées sous forme de dépôts en devises. Même si l'accord d'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) autorise les banques étrangères à collecter des dépôts auprès des ménages résidents, elles n'ont en général pas encore bénéficié de



ce droit, et le montant qu'elles ont collecté est donc resté faible. Par ailleurs, on ne connaît pas vraiment la sensibilité des déposants chinois au risque de crédit. Quoiqu'il en soit, ce risque ne peut expliquer l'accumulation de dépôts en devises.

Écart de taux d'intérêt

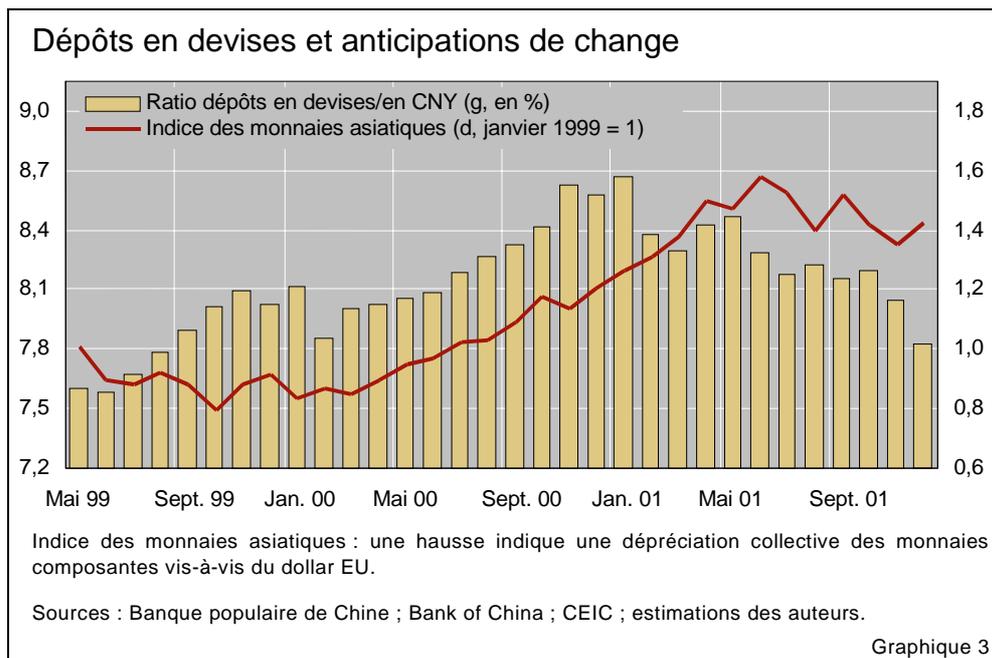
Les résidents chinois ont pu modifier les parts respectives de leurs dépôts en devises et en monnaie locale en réaction aux variations de l'écart de taux. Compte tenu des observations montrant que près de 95 % des dépôts en devises sont libellés en dollars, l'étude a examiné l'écart de taux à 12 mois entre dépôts internes en dollars et en yuans renminbis (CNY). De mi-1999 à fin 2000, celui-ci a atteint jusqu'à 300 points de base au profit des comptes en dollars, ce qui pourrait avoir profité à cette devise (graphique 2). En 2001, la situation s'est inversée, avec l'abaissement des taux de la Réserve fédérale, l'écart évoluant nettement en faveur de la monnaie locale. Les déposants chinois ont alors réduit la part de leurs dépôts en dollars.

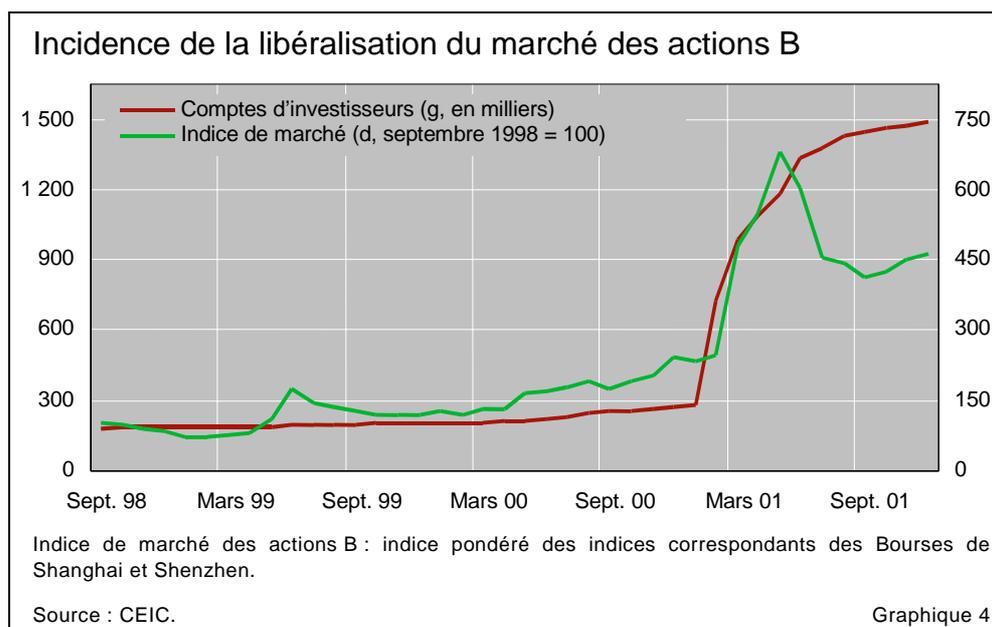
L'écart de taux semble influencer sur le choix des devises

Anticipations de change

De même, les dépôts en devises seraient favorisés par une hausse de leur rendement total résultant d'une dépréciation du renminbi. Compte tenu de la stabilité de la monnaie chinoise vis-à-vis du dollar, il peut paraître surprenant de parler d'anticipations à son égard. Néanmoins, l'affaiblissement des monnaies des pays voisins par rapport au dollar a suscité des interrogations sur une perte de compétitivité du renminbi et sur un éventuel ajustement de son cours. Par conséquent, l'analyse a retenu comme indicateur des anticipations de change (préoccupations, plus exactement, car il n'y avait pas matière à anticipations pendant la période étudiée) un indice, pondéré en fonction des échanges commerciaux, des principales monnaies de l'Est

Les anticipations de change semblent avoir influé sur la constitution de dépôts en dollars





asiatique en régime de change flottant (note de l'encadré ci-après). Par hypothèse, lorsque les monnaies des pays voisins fléchissent, les résidents accroissent leurs dépôts en devises. L'indice a cédé du terrain face au dollar, de mi-1999 à fin 2000, avant de se stabiliser en 2001 (graphique 3). Conformément à l'hypothèse, les résidents semblent avoir effectivement adapté la composition par devises de leurs dépôts bancaires.

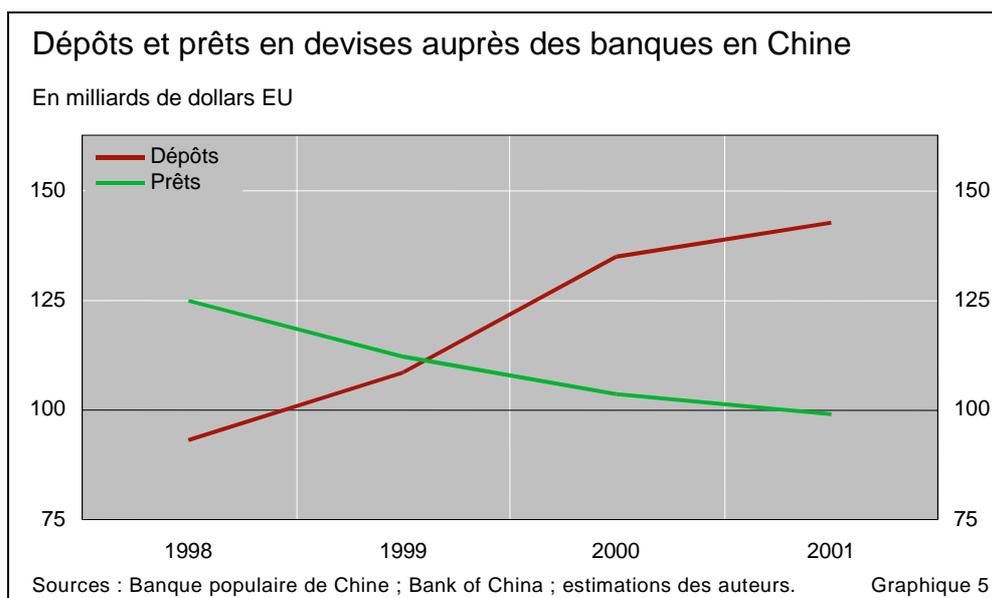
Libéralisation du marché des actions B

En février 2001, le gouvernement a annoncé qu'il autorisait les particuliers à investir en actions B, négociées en devises, les dépôts constitués en devises. Avant cette annonce, la capitalisation de ce marché était inférieure à \$8 milliards (soit 10 % des dépôts en dollars des ménages), et il était généralement estimé que, malgré l'interdiction officielle, ces titres étaient déjà détenus, pour plus de la moitié, par les résidents. Comme les détenteurs de dépôts en devises sont nombreux et que la valorisation des actions B était relativement intéressante à ce moment, les petits investisseurs chinois ont largement profité de cette offre (graphique 4) : la décision du gouvernement s'est accompagnée d'une contraction de \$2,5 milliards des dépôts en devises en février-mars 2001. Il apparaît que les investisseurs étrangers ont pris leurs bénéfices et se sont retirés du marché des actions B, tandis que les résidents finançaient leurs achats en prélevant sur leurs comptes en dollars. À moyen terme, toutefois, la demande de dépôts de ce type pourrait s'accroître si les investisseurs estiment qu'ils peuvent procurer des avantages en cas de nouvelle libéralisation.

Augmentation des liquidités en dollars des banques chinoises

Alors que les résidents non bancaires ont renforcé leurs dépôts en devises, les entreprises chinoises ont remboursé leur dette en dollars. Dans l'ensemble,

Effet ponctuel de la libéralisation partielle du marché des actions



l'encours de cette dette a, en effet, diminué de plus de \$25 milliards en 1999-2001. En conséquence, le ratio des prêts aux dépôts en devises est revenu de 130 % à 70 % en quatre ans (graphique 5). Il convient de noter que, pour le dollar, ce ratio a régressé non seulement dans les banques locales, mais aussi dans les établissements étrangers implantés en Chine.

Il semblerait que les entreprises chinoises aient remboursé leurs emprunts en dollars pour les mêmes raisons qui ont poussé à l'augmentation des dépôts en dollars. La baisse relative des taux débiteurs en renminbis les a en effet incitées à se reporter sur des emprunts en monnaie locale. À cela s'est ajouté une sensibilité accrue à l'égard du risque de change. La crainte d'une dépréciation du renminbi aurait en outre encouragé les filiales chinoises de sociétés étrangères à se financer en monnaie locale, elles aussi. Depuis fin 2000, l'encours des crédits en dollars semble s'être stabilisé, évolution conforme à la contraction de l'écart de taux qui a freiné l'expansion des dépôts en dollars, comme on l'a vu.

Sur les trois dernières années, la conjonction de l'accroissement des dépôts en dollars et de la baisse des prêts en dollars a généré un excédent de devises de \$75 milliards dans les banques de Chine continentale, supérieur à l'augmentation des réserves officielles de change de la Chine (\$67 milliards). L'expansion cumulée des liquidités en devises du système bancaire et des réserves officielles de change indique que les gestionnaires de ces fonds ont dû trouver des emplois pour plus de \$140 milliards au cours de cette période. Une grande partie de cette somme a été transférée vers les banques déclarantes BRI et le marché obligataire aux États-Unis (Ma et McCauley (2002)).

Conclusion

Ces dix dernières années, les entreprises et les ménages chinois ont effectué de substantiels dépôts en devises auprès des banques locales. Quelle qu'en

La baisse des taux d'intérêt de la monnaie locale a entraîné un remboursement des prêts en dollars

soit l'origine, le gouvernement a décidé d'attirer les dépôts en devises en Chine continentale, notamment en maintenant la rémunération des dépôts en dollars à un niveau voisin de celui des marchés étrangers. Cette politique a joué un rôle important, puisque l'écart de taux semble affecter la variation mensuelle de la part relative des dépôts bancaires en devises. Plus surprenant peut-être, l'indicateur des anticipations de change, malgré la stabilité du renminbi, permet également d'expliquer l'augmentation progressive de la part des dépôts en devises. Le lien établi par les autorités entre l'ouverture du marché des actions B et les dépôts en devises a immédiatement provoqué le reflux d'une partie de ces derniers ; à moyen terme, cependant, il est probable que les avantages dont pourraient bénéficier leurs détenteurs vont en renforcer la demande. Il y a aussi des raisons de penser que les causes de la hausse des dépôts en dollars ont en outre provoqué une diminution des emprunts dans cette monnaie. Les dollars correspondant aux excédents du système bancaire et au renforcement des réserves officielles de change ont convergé vers les banques déclarantes BRI et le marché obligataire aux États-Unis.

À l'avenir, un renchérissement des taux d'intérêt du dollar pourrait accélérer la croissance des dépôts en devises en Chine. Tout assouplissement du régime de change introduirait un nouveau paramètre dans la formation des anticipations. Quelle qu'en soit la demande, ce type de dépôts sert de ballon d'essai pour la libéralisation des taux d'intérêt en Chine. En outre, l'accord d'adhésion de la Chine à l'OMC prévoit que les banques chinoises et étrangères se concurrenceront d'abord pour la collecte des dépôts en devises, avant de s'affronter directement sur le marché des opérations en renminbis.

Références

Fung, B. S. C. et R. N. McCauley (2001) : « Expansion des dépôts en devises à Taiwan : facteurs explicatifs », *Rapport trimestriel BRI*, septembre, pp. 50-57.

Ma, G. (1999) : « Implications of rising personal foreign currency deposits in China », *Merrill Lynch China Economics Research*, 16 décembre.

Ma, G. et R. N. McCauley (2002) : « Évolution des liquidités en devises des banques chinoises », *Rapport trimestriel BRI*, juin, pp. 20-22.

McCauley, R. N. et Y. K. Mo (2000) : « Dépôts en devises des particuliers et entreprises auprès des banques de Chine », *Rapport trimestriel BRI*, août, pp. 31-38.

Déterminants de la croissance des dépôts en devises en Chine : quelques éléments économétriques

Une analyse par régression permet d'expliquer les variations mensuelles du ratio des dépôts en devises par rapport aux dépôts en renminbis en Chine continentale sur un échantillon très restreint (juin 1999-décembre 2001), en fonction de trois hypothèses. Premièrement, le ratio augmente en réaction au creusement de l'écart de taux entre dépôts internes en dollars et en renminbis. Deuxièmement, le ratio augmente dans l'anticipation d'une appréciation du dollar par rapport au renminbi. Troisièmement, la récente libéralisation du marché des actions B entraîne une contraction des dépôts en devises au moment de l'entrée en vigueur de cette mesure. Les coefficients estimés indiqués ci-dessous présentent le signe correct et sont statistiquement significatifs. Les résultats empiriques confortent les principaux arguments de l'analyse.

$$1) F_t = -0,065 + 0,041R_t + 0,382E_{t-1}$$

(-1,96) (2,59) (1,13)

$$\bar{R}^2 = 0,190 ; DW = 2,175 ; LLF = 25,14$$

$$2) F_t = -0,042 + 0,083R_t + 0,558E_{t-1} - 0,002B_t$$

(-1,46) (2,83) (1,93) (-3,54)

$$\bar{R}^2 = 0,426 ; DW = 2,203 ; LLF = 31,04$$

Dans ces équations,

F_t = variation du ratio dépôts internes en devises par rapport aux dépôts en renminbis

R_t = écart de taux d'intérêt à 12 mois (dépôts internes en USD moins dépôts en CNY)

E_{t-1} = variation décalée, en %, de l'indice des monnaies asiatiques

B_t = variation, en %, du nombre de comptes d'investisseurs en actions B.

Indice des monnaies asiatiques : indice, pondéré en fonction des échanges commerciaux, des cours bilatéraux du dollar vis-à-vis des monnaies en régime de change flottant de sept pays d'Asie : Corée (won), Indonésie (roupie), Japon (yen), Philippines (peso), Singapour (dollar), Taiwan (nouveau dollar) et Thaïlande (baht). Coefficient de pondération des échanges commerciaux : valeur totale, en dollars, des échanges commerciaux de 1999.