

## **Transcription : La mise en œuvre de la politique de la banque centrale en Chine : Les rôles de la propriété des banques commerciales et de l'appartenance des PDG à une faction**

**Tim Phillips :**

Aujourd'hui sur VoxTalks economics La politique de la banque centrale en Chine.

Bienvenue sur VoxTalks Economics du Center for Economic Policy Research. Je m'appelle Tim Phillips. Chaque semaine, nous vous présentons les le meilleur de l'actualité de la recherche en économie recherche en économie. N'oubliez pas de vous abonner. Suivez-nous sur Instagram. Vous nous trouverez sur Voxtalk's Economics.

Comme toutes les banques centrales, la Banque populaire de Chine oriente l'économie en donnant des conseils informels aux banques commerciales. Dans quelle mesure ce canal influence-t-il les prêts bancaires et quelles en sont les conséquences économiques réelles ? La réaction des banques aux récentes directives destinées à ralentir les prêts hypothécaires en Chine offre un aperçu fascinant de cette question. Michel Habib, de l'université de Zurich, est l'un des auteurs d'un document de travail qui a beaucoup à nous apprendre sur le fonctionnement des directives en Chine et peut-être au-delà.

Michel, bienvenue à VoxTalks Economics.

**Michel Habib :**

Bonjour Tim.

**Tim Phillips :**

Michel, tout d'abord, la Banque populaire de Chine a-t-elle une mission de stabilité financière similaire à celle d'autres banques centrales qui nous sont peut-être plus familières ?

**Michel Habib :**

C'est certainement le cas. Je ne suis pas tout à fait certain du degré de similitude, mais je suis certain que toutes les banques centrales doivent se préoccuper de la stabilité financière.

**Tim Phillips :**

Ce document traite des marchés immobiliers. Ces marchés ont connu récemment de nombreuses turbulences en Chine. Qu'est-ce qui a mal tourné ? Quelle est l'ampleur du problème pour l'économie chinoise ?

**Michel Habib :**

Je veux dire que c'est certainement un problème très important. Cela ne signifie pas que la Chine ne sera pas en mesure de résoudre le problème, mais c'est certainement un problème énorme parce que les montants en jeu, comme l'illustre, par exemple, la faillite d'Evergrande, les montants en jeu sont tout simplement stupéfiants. Donc, ce qui s'est passé, bien sûr, c'est qu'il y a eu un énorme mouvement de population de la campagne vers les villes en Chine au cours des 40 ou 50 dernières années. Cela signifie, bien sûr, qu'il a fallu construire beaucoup de nouveaux logements, ce qui a été fait, mais dans une certaine mesure, il y a eu une surabondance de l'offre. Aujourd'hui, il y a tout simplement trop de constructions, trop d'appartements vides. C'est pourquoi on parle parfois de villes fantômes en Chine. Les promoteurs sont donc incapables de vendre les appartements qu'ils ont terminés et d'achever ceux qu'ils ont commencés, dans de nombreux cas.

**Tim Phillips :**

S'agit-il uniquement d'un problème pour la Chine ? Ou bien, si ces marchés immobiliers s'effondrent, les autres économies mondiales sont-elles également touchées ?

**Michel Habib :**

Certainement. Je veux dire par là que la Chine est la deuxième économie du monde et qu'elle n'est certainement pas une économie fermée. On peut donc imaginer que ce qui se passe en Chine, surtout à une telle échelle, peut avoir un impact ailleurs. Dans une certaine mesure, certaines de ces entreprises ont emprunté à des banques étrangères, ce qui aura également un impact. Mais il y a aussi le fait que si la demande diminue en Chine en raison de l'effondrement, on peut s'attendre à ce que les importations en Chine diminuent et à ce qu'il y ait une réaffectation des ressources depuis la réponse à la demande locale vers les exportations. Cela aussi aura évidemment un impact sur le reste du monde.

**Tim Phillips :**

En ce qui concerne les orientations de la Banque centrale, qui sont notre sujet d'aujourd'hui, pourquoi sont-elles importantes ? Je suppose que partout dans le monde, et pas seulement en Chine, il ne faut pas se contenter de regarder les orientations de la Banque centrale, mais aussi la façon dont les banques commerciales les interprètent.

**Michel Habib :**

En effet, dans une large mesure, les politiques de la Banque centrale sont mises en œuvre par le biais des politiques ou des conditions fixées par les banques commerciales. Il ne suffit donc pas que la Banque centrale dise "Augmentez les taux d'intérêt hypothécaires". Ce sont

les banques commerciales qui doivent le faire. Et bien sûr, s'il s'agit d'une mesure imposée par la réglementation, les banques commerciales n'ont pas vraiment le choix. Mais dans ce cas, ce qui a été utilisé, c'est ce qu'on appelle le Window Guidance, qui est un peu plus informel, et qui laisse donc un certain degré de discrétion aux banques. Il n'est donc pas surprenant que les banques et leurs PDG aient exploité les marges de manœuvre qui leur étaient accordées, dans certaines limites.

Tim Phillips :D'accord, alors voyons ce qu'il en est de cette orientation.

**Fil d'actualité :**

Comment les banques centrales ont-elles réagi à la pandémie mondiale et quelle a été la cohérence de l'impact de leurs politiques ? Écoutez notre épisode "Comment les banques centrales nous ont sauvés du COVID-19". Diffusion en juin 2021.

**Tim Phillips :**

Alors, Michel, dans ce cas, quelles étaient les orientations de la Banque populaire de Chine ? Vous l'avez appelée Window Guidance en 2016, 2017 ?

**Michel Habib :**

Oui, cela a commencé à la fin de l'année 2016, et les directives révisées les plus strictes ont été publiées en mars 2017. En gros, on a dit aux banques qu'elles devaient réduire leurs prêts hypothécaires parce que le gouvernement s'inquiétait de l'augmentation incroyablement rapide du prix des logements et qu'il voulait la modérer. Une déclaration a donc été faite lors d'une conférence. J'ai lu quelque part que c'était la présidente qui l'avait faite. On a rappelé à la population chinoise et aux banques que les maisons sont construites pour être habitées et non pour la spéculation.

**Tim Phillips :**

Pour l'interprétation de ce document, vous avez identifié deux types de banques différentes. Desquels s'agit-il ?

**Michel Habib :**

En fait, trois. Mais vous avez raison, c'est surtout deux. Ce qu'il faut retenir, c'est qu'en Chine, le gouvernement joue un rôle très important dans l'économie, en particulier dans le secteur financier. Nous avons donc 38 très grandes banques, dont deux seulement sont privées. Les autres sont en fait détenues par le gouvernement. En fait, je devrais dire, par le gouvernement pluriel, car il faut garder à l'esprit qu'il y a plusieurs niveaux de

gouvernement en Chine. Il y a le gouvernement central, qui est extrêmement puissant. Mais il y a aussi les gouvernements provinciaux, qui ne sont pas sans pouvoir. Il y a aussi les gouvernements locaux qui, dans le cas de certaines villes comme Shanghai, peuvent être considérés comme une sorte de province en soi. Quoi qu'il en soit, il y a trois niveaux de gouvernement et je vais regrouper les gouvernements provinciaux et municipaux sous l'appellation "gouvernement local". Dans une certaine mesure, ils ont des incitations différentes. Ainsi, les banques appartenant au gouvernement central refléteront dans une large mesure les attributions, les priorités du gouvernement central. De même, les banques appartenant aux gouvernements locaux refléteront la priorité ou se comporteront selon les souhaits et refléteront la priorité des gouvernements locaux. Et ce n'est pas la même chose, n'est-ce pas ? Evidemment, tout le monde est préoccupé par la croissance économique, mais le gouvernement central est aussi beaucoup plus préoccupé par l'inflation et la stabilité financière que les gouvernements locaux. C'est pourquoi on peut s'attendre à ce qu'une directive demande aux différentes banques de ralentir les prêts hypothécaires et, par conséquent, de réduire le taux de développement immobilier. Ainsi, concernant la croissance économique attribuable à l'immobilier, on peut s'attendre à ce que les banques appartenant au gouvernement central réagissent différemment des banques appartenant au gouvernement local, et c'est ce que nous avons constaté.

**Tim Phillips :**

Et pour aller plus loin, c'est ce qui m'a vraiment surpris, vous avez réussi à identifier deux types différents de PDG pour ces banques. Quels sont ces deux types et quelles sont leurs priorités respectives ?

**Michel Habib :**

Donc, encore une fois, trois, parce que vous avez une sorte de type neutre ou non factionnel et en fait il y en a assez peu, contrairement aux banques. Mais bien sûr, pour répondre à votre question, une banque n'est pas une personne, n'est-ce pas ? Il s'agit donc d'un ensemble de personnes et, en particulier, d'un PDG. Et les PDG eux-mêmes, bien sûr, ont leurs propres priorités. Un travail très intéressant a été réalisé sur les factions au sein du parti communiste chinois. Il s'avère qu'un grand nombre de PDG sont en fait membres du parti communiste. Et au sein du parti communiste, il existe un certain nombre de factions, ce qui n'est pas surprenant. Il y a des factions dans tous les partis. Quoi qu'il en soit, dans le cas de la Chine, les factions qui nous intéressent sont, d'une part, la faction des spécialistes de la finance, des personnes qui travaillaient auparavant à la Banque populaire de Chine. Il s'agit donc de la Banque centrale, du ministère des Finances ou d'un autre organisme de réglementation financière. D'autre part, il y a des membres de nombreuses factions généralistes. Là encore, les incitations ne sont pas les mêmes. Ainsi, les membres de la faction financière sont très préoccupés par la stabilité financière, l'inflation, etc. Les membres de la faction généraliste ne peuvent évidemment pas se permettre de ne pas se préoccuper de ces questions. Mais lorsqu'il s'agit de trouver un compromis entre la

croissance économique d'une part et la stabilité financière, l'inflation d'autre part, ils mettront certainement beaucoup moins l'accent sur l'inflation et la stabilité financière que les membres de la faction financière. Ainsi, de la même manière que les banques, en vertu de leur propriété - c'est-à-dire les banques appartenant au gouvernement central, au gouvernement local et au secteur privé - se comporteront différemment par rapport aux lignes directrices révisées, d'accord, par rapport aux lignes directrices, à la Window Guidance, il en va de même pour les PDG dans la mesure où ils disposent d'un certain pouvoir discrétionnaire. Personne ne dispose d'un pouvoir discrétionnaire total, mais dans la mesure où les PDG disposent d'un pouvoir discrétionnaire, ils exploiteront ce pouvoir discrétionnaire en fonction des intérêts de leur faction.

**Tim Phillips :**

Mais pour en faire quelque chose d'utile sur le plan analytique, il faut pouvoir distinguer ces deux factions ex ante. Comment faire ?

**Michel Habib :**

Nous nous sommes donc contentés d'examiner les antécédents professionnels des PDG. Il faut garder à l'esprit qu'en Chine, comme dans beaucoup d'autres pays, il existe une sorte de porte tournante entre le gouvernement et les entreprises d'État. Ainsi, les PDG des banques que nous avons étudiés avaient souvent une expérience préalable au sein du gouvernement. S'il s'agissait d'un ministre des Finances ou de la Banque populaire de Chine, nous les classons dans la catégorie des spécialistes de la finance. Dans le cas contraire, s'ils avaient une expérience gouvernementale, nous les classons comme membres d'une faction généraliste. Il existe de nombreuses factions généralistes, mais aussi de nombreuses factions spécialisées, comme la faction des affaires étrangères, etc. Mais vous ne trouverez pas ces personnes à la tête des banques commerciales. Ainsi, si l'on considère le cas du Cert, si le PDG n'a aucune expérience gouvernementale, il est considéré comme un PDG non factionnel.

**Tim Phillips :**

C'est vrai. Vous devez ensuite attribuer l'influence de la propriété de la banque et de la faction du PDG sur la manière dont les orientations sont interprétées. Quelle méthode utilisez-vous pour ce faire ?

**Michel Habib :**

Nous utilisons une méthode très bien établie aujourd'hui, appelée différences de différences. Nous utilisons en fait des différences triples. Nous utilisons à la fois des différences doubles et triples. Essentiellement, nous examinons dans quelle mesure une

banque commerciale augmentera son taux d'intérêt hypothécaire, augmentera le montant de l'acompte exigé à la suite de la publication de la ligne directrice révisée. Nous essayons d'établir un lien entre la mesure dans laquelle elle le fait et la propriété de la banque, soit le gouvernement local privé, le gouvernement central et l'appartenance ou non à une faction du PDG. Il s'agit donc généralement d'un spécialiste qui n'appartient pas à une faction. Tout d'abord, on constate qu'il faut tenir compte à la fois de la propriété et de l'appartenance à une faction. Sinon, nous n'examinons que la moitié du problème et certaines choses ne sont pas tout à fait claires. Mais nous constatons que les banques détenues par le gouvernement central et dirigées par des PDG membres de la faction financière spécialisée - vous pouvez donc voir que les incitations coïncident - réagissent le plus rapidement aux directives de la PBOC. En d'autres termes, ce sont elles qui augmentent le plus les taux d'intérêt hypothécaires et les exigences en matière d'acompte. À l'inverse, les banques détenues par le gouvernement local et dirigées par des PDG généralistes sont celles qui réagissent le moins. D'accord ? Parce qu'encre une fois, l'incitation est d'essayer de retarder la mise en œuvre de la nouvelle politique parce que tant qu'elle n'a pas été entièrement mise en œuvre ou tant qu'elle est mise en œuvre plus faiblement, on peut continuer à compter sur la croissance économique tirée par le développement de l'immobilier.

**Tim Phillips :**

Il est intrigant, n'est-ce pas, de découvrir que ce que vous pensez intuitivement qu'il se produirait se retrouve dans les données. Pouvez-vous isoler ces deux facteurs et dire lequel a le plus d'importance ? Est-ce la propriété ou la faction du PDG ?

**Michel Habib :**

Nous essayons de le faire en examinant le cas non pas d'une incitation coïncidente, comme je l'ai mentionné précédemment, où vous avez, par exemple, une banque appartenant au gouvernement central dirigée par un PDG spécialiste ou une banque appartenant au gouvernement local dirigée par un PDG généraliste, mais où nous avons une sorte d'effet croisé. Il se peut donc que nous ayons, ou que nous ayons effectivement une banque appartenant au gouvernement central dirigée par un PDG généraliste ou une banque appartenant au gouvernement local dirigée par un PDG spécialiste. Les preuves sont faibles. Ce que nous constatons, c'est que dans une certaine mesure, la propriété de la banque domine l'appartenance à une faction. En d'autres termes, si l'on considère une banque appartenant au gouvernement central et dirigée par un PDG généraliste, le gouvernement central souhaiterait mettre en œuvre la politique de manière plus approfondie. Le PDG généraliste aimerait moins le faire. Ce que l'on constate, c'est que le premier effet domine. Le gouvernement central l'emporte en quelque sorte, ou l'effet de la propriété domine celui de l'adhésion, et l'on assiste donc à une mise en œuvre un peu plus approfondie de la nouvelle politique.

**Tim Phillips :**

Bien sûr, pour que cela ait de l'importance, il faut que l'interprétation ait des effets dans le monde réel. Avez-vous constaté que cette différence d'interprétation se reflétait dans l'effet économique des orientations ?

**Michel Habib :**

Absolument. D'ailleurs, je devrais dire qu'il ne s'agit pas seulement d'interprétation, n'est-ce pas ? Je veux dire que cela a un impact sur la mesure dans laquelle ils augmentent les taux d'intérêt hypothécaires et les exigences en matière d'acompte. Oui, absolument. Pour ce faire, nous examinons différentes villes chinoises et nous étudions l'étendue de la présence des différents types de banques. Ainsi, les banques détenues par le gouvernement central, avec des PDG spécialisés, etc. Et ce que nous constatons, c'est que plus la présence de banques détenues par le gouvernement central avec des PDG spécialisés est importante, qui, rappelons-le, sont celles qui augmentent le plus les taux d'intérêt et les exigences en matière d'acompte, plus la baisse de la demande sera importante. Plus la baisse des prix de l'immobilier sera importante ou plus la hausse des prix de l'immobilier sera ralentie. À l'inverse, lorsque l'on observe une plus grande présence de banques appartenant aux collectivités locales et dirigées par des généralistes, c'est là que l'impact est le plus faible.

**Tim Phillips :**

De nombreuses personnes passent beaucoup de temps à examiner les banquiers et à déterminer dans quels établissements ils ont travaillé par le passé. Pouvons-nous donc étendre cette analyse à la manière dont les orientations sont mises en œuvre dans d'autres pays également, où ces schémas de propriété et de type de PDG sont peut-être moins évidents ? Et si c'est le cas, qu'est-ce que cela signifie sur la façon dont les banques centrales pourraient peut-être donner leurs conseils pour qu'ils soient suivis d'une manière qu'elles considéreraient comme optimale.

**Michel Habib :**

Nous ne sommes certainement pas les premiers à, je veux dire, d'accord, nous sommes les premiers à faire exactement ce que nous faisons, mais pas l'idée d'examiner l'impact des connexions et des antécédents et ainsi de suite. Ainsi, par exemple, dans le document, nous faisons référence à une très belle monographie d'un certain Adolf qui étudie la politique anti-inflationniste d'une banque centrale sur une longue période et dans de très nombreux pays. Il constate, bien entendu, que les antécédents des banquiers centraux, des membres du conseil d'administration, ont certainement un impact sur le type de politiques suivies. D'une certaine manière, nous nous inscrivons donc dans une ligne de recherche

bien établie et existante.

L'idée est qu'on ne peut pas simplement donner des ordres aux gens, n'est-ce pas ? C'est l'idée de base. Je veux dire que, même si l'on aimerait faire cela, les gens ont une certaine marge de manœuvre parce que les décisions ne sont pas toujours faciles à mettre en œuvre. Il n'est pas évident de savoir exactement ce qu'il faut faire. Ainsi, dans la mesure où ils disposent d'un certain pouvoir discrétionnaire, il serait naïf de s'attendre à ce qu'ils ne l'exploitent pas dans le sens de leurs propres intérêts, du moins dans une certaine mesure. Et je pense que c'est quelque chose que l'on s'attend à trouver plus ou moins partout. Et c'est bien sûr quelque chose dont il faut tenir compte. Je veux dire que si vous ne tenez pas compte des motivations des gens, vous risquez d'obtenir des résultats qui ne sont pas tout à fait ceux que vous espériez.

**Tim Phillips :**

Michel, c'est un travail de recherche très intéressant et assez surprenant également. Merci beaucoup d'en avoir parlé.

**Michel Habib :**

Je vous remercie. Merci beaucoup.

**Tim Phillips :**

L'article s'intitule The Implementation of Central Bank Policy in China (La mise en œuvre de la politique de la banque centrale en Chine). The roles of commercial bank ownership and CEO faction membership. (Les rôles de la propriété des banques commerciales et de l'appartenance des PDG à une faction). Les auteurs sont Michel Habib, Yushi Peng, Yanjie Wang et Zexi Wang. Il s'agit du document de discussion 17918 du CEPR.

**Outro :**

Ceci est un VoxTalks du Center for Economic Policy Research. Nous vous présentons chaque semaine le meilleur de l'actualité de la recherche en économie. Alors, abonnez-vous. Vous nous trouverez partout où vous recevez vos podcasts. Prochaine émission de VoxTalks : l'homophilie de genre dans la recherche économique.