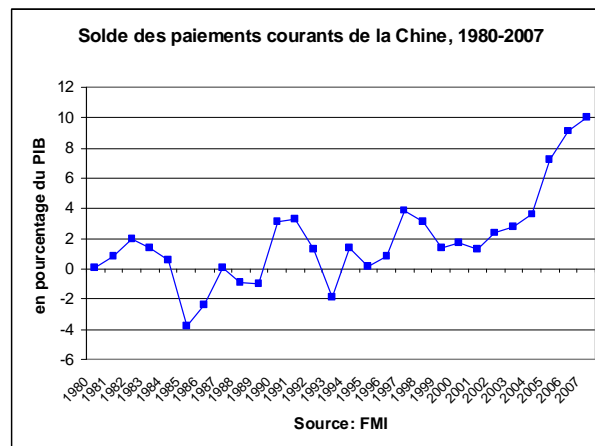


Partiel du 5 décembre 2007
Solde extérieur et taux de change en Chine

Vous vous attacherez à répondre brièvement et précisément aux questions ci-après.

- Le graphique ci-dessous donne le solde des paiements courants de la Chine depuis 1980, en pourcentage du PIB. Analysez son évolution d'un point de vue normatif, au regard :
 - De l'allocation internationale de l'épargne
 - Des choix intertemporels de la Chine



- Le tableau ci-dessous donne l'équilibre épargne-investissement en Chine au cours des années récentes. Permet-il de comprendre quels sont les facteurs internes sous-jacents à l'apparition d'un excédent extérieur ? Peut-on porter un jugement normatif sur l'évolution observée depuis dix ans ?

	(% of GDP)				
	<u>1996</u>	<u>2000</u>	<u>2002</u>	<u>2004</u>	<u>2006</u>
Gross domestic saving 1/	40.6	36.8	37.6	43.0	50.6
Households	20.1	14.8	16.3	15.4	15.3
Enterprises	15.6	15.3	14.4	19.8	28.3
Government	5.0	6.8	6.9	7.8	7.0
Gross capital formation	40.4	35.1	37.9	43.3	44.9
Net Factor Income + net transfers	-1.2	-0.7	-0.1	1.0	1.0

Source : Hofman et Kuijs (2007), Banque mondiale

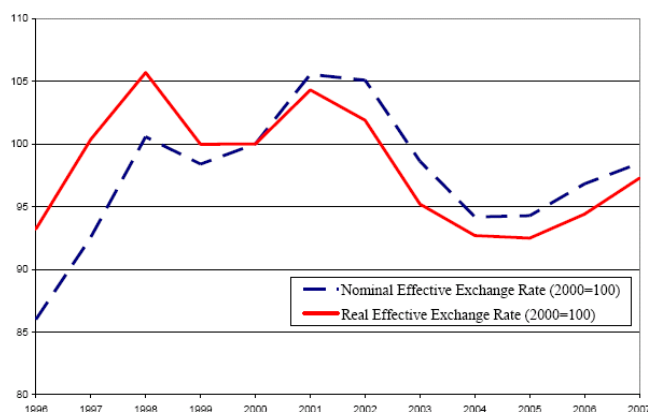
3. Le tableau ci-dessous donne la balance des paiements (ce qui est appelé *capital account* correspond au compte financier en nomenclature internationale). Quelle est la contrepartie financière de l'excédent courant ? Quelle rationalité peut-on y trouver ? Quelles conséquences peut-on en attendre ?

Table 3. The Balance of Payments
(in billions of US dollars)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 H1
Gross international reserves (in percent of GDP)	143.4 15.0	149.8 14.7	158.3 14.6	168.9 14.1	218.7 16.5	295.2 20.3	412.2 25.1	618.6 32.0	825.6 36.8	1072.6 40.8	1338.9
Change in international reserves	34.9	6.4	8.5	10.5	49.8	76.5	117.0	206.3	207.0	247.0	
A. Current account balance (in percent of GDP)	37.0 3.9	31.5 3.1	21.1 1.9	20.5 1.7	17.4 1.3	35.4 2.4	45.9 2.8	68.7 3.6	160.8 7.2	249.9 9.5	
Merchandise trade balance (in percent of GDP)	46.2 4.9	46.6 4.6	36.0 3.3	34.5 2.9	34.0 2.6	44.2 3.0	44.7 2.7	59.0 3.1	134.2 6.0	217.7 8.3	112.5
B. Capital account balance	21.0	-6.3	5.2	2.0	34.8	32.3	52.7	110.7	63.0	10.0	
FDI, net	41.7	41.1	37.0	37.5	37.4	46.8	47.2	53.1	67.8	60.3	
C. Errors and omissions, net	-22.3	-18.7	-17.8	-11.9	-4.9	7.8	18.4	27.0	-16.8	-12.9	
<i>Memorandum Items:</i>											
Non-FDI capital account balance (including errors and omissions)	-42.9	-66.1	-49.6	-47.4	-7.4	-6.7	23.9	84.6	-21.6	-63.2	
Nominal GDP	953	1019	1083	1198	1325	1454	1641	1932	2244	2626	

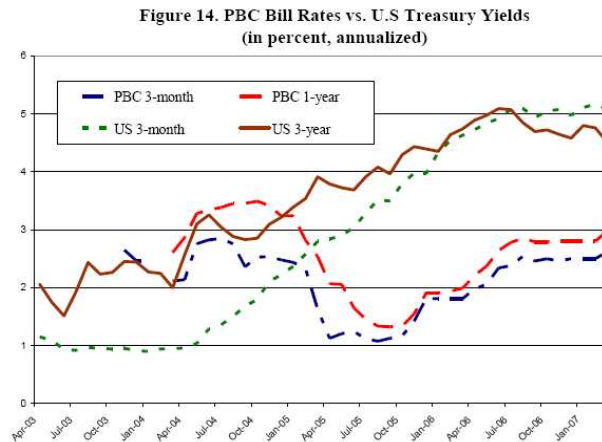
Sources : CEIC, IFS and author's calculations.

4. Le graphique ci-dessous donne l'évolution du taux de change effectif du renminbi. En juillet 2005, le gouvernement chinois a introduit une plus grande flexibilité du taux de change par rapport au dollar (qui était fixe jusque là). Que peut-on dire de la politique de change chinoise ?



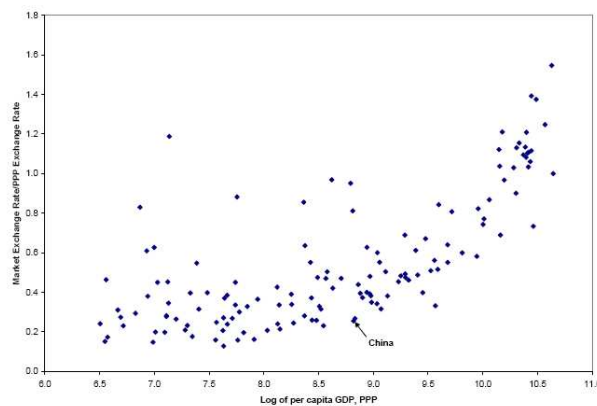
Source: IFS

5. Le graphique ci-dessous donne le taux de rendement des titres publics chinois et les compare aux rendements des titres équivalents en dollars. Au vu de ces éléments, quel serait l'effet probable sur le taux de change d'une libéralisation du compte financier ?



6. Le graphique ci-dessous donne pour un ensemble de pays la relation entre niveau de développement et ratio taux de change / taux de change de PPA. Quels sont les fondements de cette relation ? Y-a-t-il des facteurs spécifiques qui peuvent expliquer la situation de la Chine ? Vous pourrez vous appuyer sur le modèle pertinent étudié en cours et indiquer de quelle manière il pourrait être modifié pour rendre compte de la situation chinoise.

Figure 1 Ratio of Market Exchange Rate to PPP Exchange Rate and Real Per Capita Income



7. On cherche maintenant à déterminer l'effet d'une modification de la politique de change chinoise sur le taux de change euro-dollar. On se situe dans un monde à trois pays (Etats-Unis, Europe, Chine), on adopte les mêmes notations que dans l'exercice sur le modèle de Blanchard, Giavazzi et Sa, et on note en outre S les réserves de change chinoises, qui sont la seule richesse diversifiable et se décomposent en G , actifs en dollars, et H , actifs en euros. On supposera que $G = \gamma S$. Enfin on suppose que ni les Américains ni les Européens ne détiennent d'actifs en renminbi. Ecrire, en dollars, le tableau donnant l'équilibre des marchés des actifs en dollars et en euros en distinguant les avoirs des résidents américains, ceux des résidents européens et ceux de la Chine. Quelle est la relation entre la dette extérieure américaine F , la position

extérieure nette européenne A et les réserves chinoises S (ces trois grandeurs étant exprimées en dollars) ?

8. On suppose que le déficit extérieur américain, noté $D(E, C)$ dépend à la fois des taux de change vis-à-vis du dollar de l'euro (noté E) et du renminbi (noté C , dans les deux cas cotés au certain), et qu'il peut s'écrire $D = D_E(E) + D_C(C)$ avec $D'_E < 0, D'_C < 0$. On suppose en outre que la banque centrale chinoise maintient un taux de change fixe pour le renminbi vis-à-vis du dollar par une politique d'intervention sur le marché des changes et qu'elle ne détient que des réserves en dollar ($\gamma = 1$). En reprenant le modèle de Blanchard, Giavazzi et Sa, étudiez, dans le plan (F, E) , les effets d'une réévaluation du renminbi vis-à-vis du dollar. Quel en est l'effet sur le taux de change de l'euro à court terme (la dette extérieure américaine est constante) et à long terme ? Qu'en est-il si $\gamma < 1$?
9. Etudiez, de la même manière, les effets d'une réévaluation du renminbi suivie d'un passage au flottage de la monnaie chinoise.