



HAL
open science

Croissance par les exportations, fragilité financière et gradualisme

Jean-Luc Gaffard, Francesco Saraceno

► **To cite this version:**

Jean-Luc Gaffard, Francesco Saraceno. Croissance par les exportations, fragilité financière et gradualisme: Quels défis pour la Chine?. *Revue Economique*, 2008, 59 (6), pp.1059 - 1073. 10.3917/reco.596.1059 . hal-03461828

HAL Id: hal-03461828

<https://sciencespo.hal.science/hal-03461828>

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Croissance par les exportations, fragilité financière et gradualisme

Quels défis pour la Chine ?

Jean-Luc Gaffard*
Francesco Saraceno**

L'article commence par une discussion des caractéristiques de l'impressionnante performance macroéconomique de la Chine depuis que la réforme a été mise en place, en les rapportant au choix d'une stratégie de croissance fondée sur l'exportation. Nous soutenons qu'une telle stratégie provoque un changement structurel de l'économie dont l'analyse ne peut pas être limitée à la comparaison entre l'équilibre final et l'équilibre initial. Nous proposons, alors, un modèle séquentiel à deux secteurs, conçu pour analyser la transition en déséquilibre qui suit un choc sur l'échange. Nos principales conclusions sont que, pour que la transition vers un nouvel équilibre soit un succès, nous avons besoin : (a) de frictions, notamment dans la mobilité des firmes entre secteurs ; et (b) de la disponibilité de moyens de financement externes pour les firmes mettant en œuvre les restructurations exigées par la transition. En Chine, ces moyens ont été fournis par les investissements directs étrangers qui ont compensé un marché du crédit insuffisamment développé.

EXPORT-LED GROWTH, FINANCIAL FRAGILITY, AND GRADUALISM: THE CHALLENGES FOR CHINA

The paper begins by discussing the features of the impressive macroeconomic performance of China since the reform started, linking them to the choice of an export led growth strategy. We then argue that such a strategy entails a structural change for the economy, whose analysis cannot be limited to the comparison between the initial and final equilibria. We then propose a sequential two sector model suited to analyze the disequilibrium transition following a trade shock. Our main conclusions are that, for a smooth successful transition towards the new equilibrium we need: (a) some frictions, notably in the mobility of firms across sectors; and (b) the availability of external financial means for firms undergoing the restructuring required by the transition. In China, these external means of financing were provided by FDI that compensated an insufficiently developed credit market.

Classification JEL : E22, F41, O11

* Université de Nice Sophia Antipolis, IUF et OFCE. Courriel : jeanluc.gaffard@ofce.sciences-po.fr

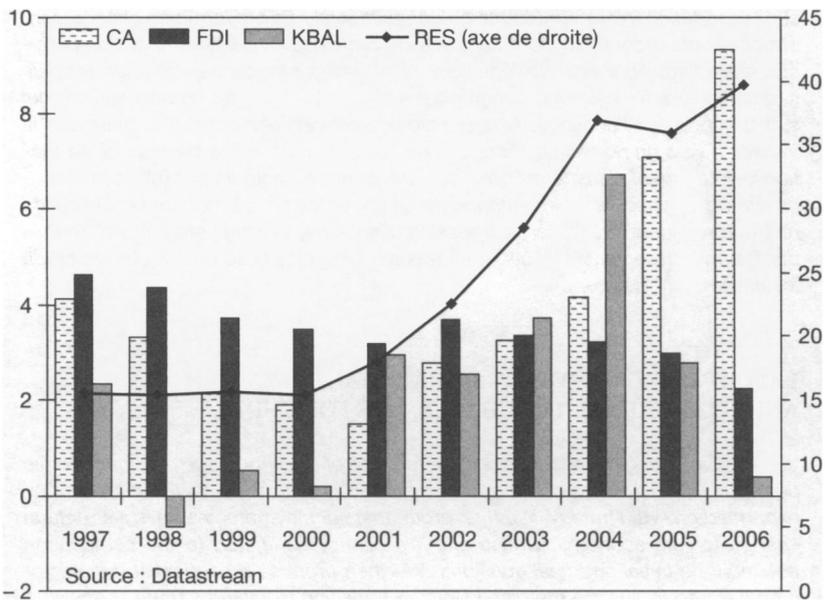
** OFCE, 69 quai d'Orsay, 75007 Paris. Courriel : francesco.saraceno@ofce.sciences-po.fr

Cet article a été préparé pour le colloque *Opening and Innovation on Financial Emerging Markets*, Pékin 27-28 mars 2007. Nous remercions Jean-Paul Pollin et un rapporteur anonyme pour leurs commentaires et suggestions. Nous restons, comme il est d'usage, seuls responsables des erreurs commises.

INTRODUCTION

Aujourd’hui, la Chine, comme de nombreux autres pays de l’Asie du Sud-Est dans le passé, a décidé de fonder sa stratégie de croissance sur la pénétration de marchés étrangers et un surplus du compte courant, en tirant parti des faibles salaires payés aux travailleurs ainsi qu’à des investissements directs étrangers (IDE) qui ont permis des transferts massifs de technologie en provenance des pays les plus avancés. La figure 1 montre que, excepté en 1998, les IDE et autres entrées de capitaux ont été suffisamment forts pour compenser les sorties de capitaux, de telle sorte qu’en ont résulté un double surplus et, par voie de conséquence, une accumulation massive de réserves de devises étrangères.

Figure 1. *Compte courant, compte des capitaux, flux nets d’IDE et réserves (axe de droite) en pourcentage du PIB*



Le modèle que décrit la figure 1 révèle aussi l’existence de forts déséquilibres à l’échelle internationale, en particulier si nous considérons le surplus du compte courant, lequel a presque doublé depuis 2003 en pourcentage d’un PIB lui-même en forte croissance. Les raisons de ces déséquilibres globaux, à savoir un excès d’épargne en Chine et dans d’autres pays (notamment l’Union européenne et le Japon) et dans le même temps un excès de consommation aux États-Unis, sont l’objet d’une vaste littérature (voir Obstfeld et Rogoff [2005], Lim, Spence et Hausman [2006] ou Edwards [2007]). Alors que ces déséquilibres se compensent l’un l’autre, ce fragile édifice est menacé par tout événement qui, comme la crise récente des *subprime*, affecte la capacité de transfert de l’épargne entre secteurs et régions du monde. Il existe bel et bien un problème de financement mais qui ne se réduit pas à un problème de modernisation du système financier

et concerne la nature des relations entre le secteur réel de l'économie et son secteur financier.

Ce qui est intéressant pour nous c'est qu'en dépit de déséquilibres globaux croissants, cette stratégie a été indéniablement une réussite, la Chine ayant expérimenté une croissance pour le moins étonnante depuis le début des réformes en 1978. La figure 2 (panel b) montre que le PIB en termes constants a été multiplié par treize depuis 1978, et que cette croissance est principalement due au développement incroyable du secteur secondaire. La production industrielle a été multipliée par vingt et sa part dans le PIB avoisine aujourd'hui les 66 % (panel a). Cette situation est tout sauf spécifique de la Chine, dans la mesure où les modes typiques de développement sont caractérisés initialement par une expansion du secteur secondaire par rapport au secteur primaire, et seulement dans un second temps par une expansion modérée du secteur des services (lequel atteint 28 % du PIB contre 24 % en 1978).

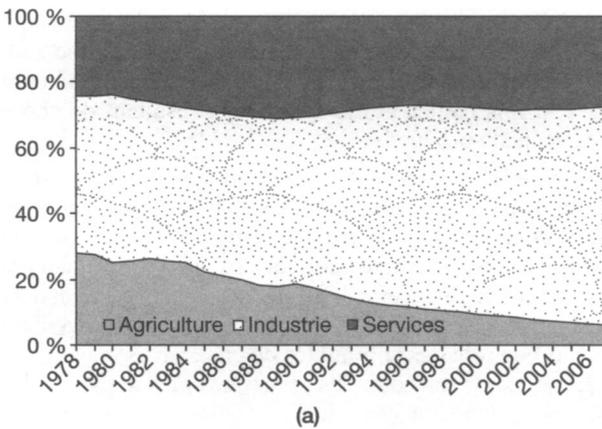
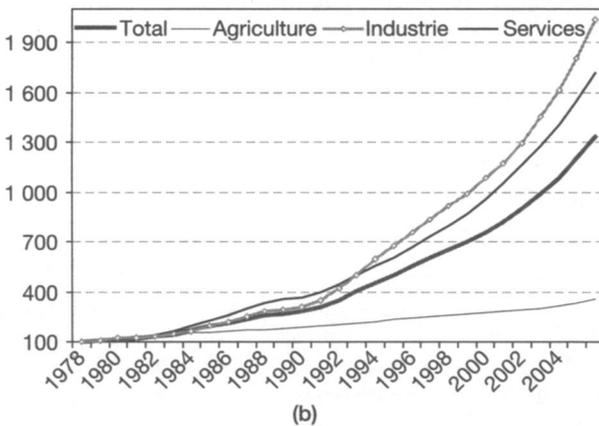


Figure 2. Part des secteurs dans le PIB (panel a) et croissance du PIB par secteurs (1978 = 100, panel b)



Source : Datastream.

L'économie chinoise semble ainsi avoir traversé les périodes de turbulence (dont la plus notable est la crise asiatique de 1997-1998) sans grands problèmes. Ceci est dû en partie à une manipulation pleine d'à propos des facteurs externes

(par exemple, les politiques de taux de change ou de contrôle des capitaux). Mais ce succès révèle aussi et surtout une extraordinaire capacité à faire face à des déséquilibres internes qui résultent inévitablement du changement structurel intrinsèquement lié à une croissance tirée par les exportations. Ces déséquilibres apparaissent quand le travail et le capital doivent être réalloués entre les secteurs, de sorte qu'une capacité doit être construite dans certains secteurs et détruite dans d'autres. Traiter de ces déséquilibres et des distorsions qui s'ensuivent au regard de la structure d'équilibre de l'économie implique, entre autres choses, de mobiliser des ressources financières. Une fois que le gouvernement d'un pays émergent décide de poursuivre une politique industrielle entraînant un déplacement de ressources productives, l'un des défis clés de l'exécution d'un tel programme est de concevoir une politique monétaire et financière appropriée. Le pays doit faire face à des difficultés spécifiques qui reflètent le faible degré de développement de son système financier, et requièrent de mettre en œuvre des solutions institutionnelles particulières. Nous maintenons, cependant, que le problème général à résoudre est fondamentalement le même que celui auquel est confronté un pays développé : traiter des déséquilibres et des distorsions qui sont inévitablement engendrés par quelque changement structurel que ce soit. Dès lors, nous entendons proposer un schéma analytique qui permet de mettre en lumière les questions à la fois réelles et monétaires qui résultent de chocs affectant la structure de la capacité productive.

Le reste de l'article est organisé comme suit. La section 2 explique pourquoi et comment une stratégie de croissance fondée sur l'exportation doit être mise en œuvre. Elle examine, alors, comment l'existence d'un temps pour construire et l'irréversibilité des décisions d'investissement permettent d'analyser de manière appropriée le rôle des contraintes de financement le long d'un cheminement hors de l'équilibre. La section 3 propose un modèle adapté pour traiter du changement structurel. La section 4 éclaire le rôle des contraintes de crédit dans le cours du processus de transition. La section 5 introduit des remarques plus approfondies sur les problèmes financiers, mettant l'accent sur la situation spécifique de la Chine et conclut sur la nécessité de promouvoir des restrictions financières dans la perspective de stimuler les forces du marché.

CROISSANCE PAR LES EXPORTATIONS ET DÉSÉQUILIBRES STRUCTURELS

En Chine, la transition vers une économie de marché a été associée dès le début à une ouverture accrue au commerce international. Cette particularité conduit à se poser deux questions liées. La première est de savoir si une croissance par les exportations est la seule option judicieuse pour les pays en développement. L'examen de la croissance de la productivité entre pays et au cours du temps montre que l'identité des secteurs à forte croissance de la productivité change au cours du temps. D'un autre côté, étant donné le niveau du revenu local, les pays en développement qui choisissent une stratégie d'autarcie et de substitution des importations finissent le plus souvent par être spécialisés dans les secteurs à faible productivité. En fait, comme Lucas [1993] le souligne, un facteur crucial pour une croissance soutenue dans un pays en développement est la différence

entre la composition des biens produits et celle des biens consommés à l'intérieur du pays. Ainsi, satisfaire une demande extérieure peut apparaître comme un moyen de produire de nouveaux biens dans de nouveaux secteurs avec une forte croissance du produit et de la productivité. Une croissance rapide n'est pas seulement la conséquence d'un retard relatif, comme le prédit le modèle canonique de convergence. Elle est fortement liée au commerce et à l'ouverture aux échanges internationaux. Ce qui n'est pas clair dans l'argumentation de Lucas, c'est sous quelles conditions cette modification structurelle de l'économie peut être un succès. Cette observation conduit à la seconde question, à savoir comment garantir la viabilité d'une stratégie de croissance fondée sur l'exportation. Cette stratégie de développement requiert de déplacer des ressources humaines et financières vers de nouveaux secteurs caractérisés par des perspectives de croissance et un type de biens principalement livrés à destination des marchés extérieurs. Il s'ensuit nécessairement des déséquilibres structurels. On ne peut pas nier que les changements dans le commerce international sont responsables de coûts sociaux et de coûts de répartition. « Le commerce peut engendrer des bénéfices substantiels seulement par restructuration des économies – c'est l'essence de la spécialisation qui procède des avantages comparatifs – et dans le monde réel la restructuration ne peut pas se produire sans que quelqu'un ait à en supporter le coût. La contrepartie des gains à l'échange, ce sont les pertes que doivent encourir les entreprises et les travailleurs affectés négativement. [...] Simplement dit : pas de peine, pas de gain. Cela fait peu de sens que de prétendre le contraire. » (Rodrik [1998], p. 5.)

En fait, nous croyons que « peines et gains » de l'ouverture vont au-delà des questions de répartition entre pays ou entre salaires et profits (Daudin, Gaffard, Saraceno [2007]). Le point que nous voulons souligner est que la restructuration est une caractéristique intrinsèque de la globalisation. Une ouverture croissante est une forme de changement structurel et se trouve, par suite, assimilable au progrès technique. En tant que telle, elle provoque la destruction de la capacité productive existante (et des emplois correspondants), ainsi que la construction de quelque chose de nouveau pour la remplacer. En d'autres termes, pendant le processus de changement structurel l'économie voit se rompre la coordination entre les phases de construction et d'utilisation de la capacité de production, entre l'investissement et la consommation, qui caractérise typiquement l'équilibre. En fait, à l'équilibre, la structure temporelle de la production s'évanouit dans la mesure où les différentes phases de la production sont synchronisées. Dans un état stationnaire ou régulier, la production de marchandises est obtenue dans le cadre d'une organisation industrielle qui consiste à arranger les étapes successives de la production de telle sorte à ce qu'elles puissent se dérouler simultanément (voir Georgescu-Roegen [1970]). Dans une perspective macroéconomique, cette situation implique aussi que les choix d'épargne et d'investissement soient compatibles avec un équilibre *ex ante*, qui maintient l'économie sur un sentier de croissance équilibrée. Mais, avec le changement structurel, cette synchronisation disparaît pour un temps et le processus de restructuration n'est pas nécessairement un succès. Les bénéfices attendus *ex ante* d'une ouverture accrue peuvent faire défaut *ex post*, si quelque chose va de travers pendant la transition, et si le système ne parvient pas à rétablir la coordination requise.

L'investigation doit porter sur les conditions de réussite de la transition, qui sont à rechercher dans la structure économique et institutionnelle de l'économie.

Au lieu de mettre l'accent sur les propriétés d'un nouvel équilibre, qui peut révéler l'existence de gagnants et de perdants suite aux changements des flux d'échange, nous entendons explorer les caractéristiques du sentier suivi par un pays qui doit faire face à un changement dans la composition de son produit. Autrement dit, nous entendons explorer les conditions dans lesquelles chaque pays peut s'adapter quand la composition du produit domestique change. Cette analyse de moyen terme traitera, inévitablement, des effets de court terme sur l'emploi et les salaires et par suite conduira à des conclusions de politique économique.

Comme Amendola et Gaffard [1998] l'ont largement expliqué, le résultat immédiat d'un choc entraînant un changement structurel (une innovation technique, un changement exogène de la demande externe, un changement dans la structure des tarifs douaniers) est une véritable rupture de l'activité économique, c'est-à-dire le déclassement d'équipements et d'usines non prévu initialement, la disparition brutale d'une partie de la capacité de production et, par suite, un soudain défaut de concordance entre l'offre et la demande. D'un côté, la qualification de l'offre de travail peut ne pas coïncider avec ce qui est requis dans le nouvel équilibre. De l'autre, sur le marché des biens, la capacité productive des différents secteurs peut ne pas être adaptée à la nouvelle composition de la demande. Étant donné la complémentarité intertemporelle des processus de production et de décision, ces déséquilibres sont transmis d'une période à l'autre. Ainsi, la distorsion initiale stimule un processus d'évolution hors de l'équilibre, qui peut devenir cumulatif, de sorte que sa viabilité est menacée. Le problème est, alors, de mettre en lumière les conditions de viabilité, c'est-à-dire celles qui sont requises pour rétablir une interaction appropriée entre les grandeurs de l'économie. Dans cette perspective, le crédit est essentiel parce qu'il représente le pont qui lie facteurs et produit, coûts et recettes, dissociés du fait de la distorsion de la capacité productive qui caractérise nécessairement la transition qui suit le choc.

Alors qu'à l'équilibre la liquidité engendrée par l'activité productive courante est exactement celle requise pour que l'activité continue au même rythme, hors de l'équilibre, quand les phases de construction et d'utilisation de la capacité productive ne sont plus synchronisées et que l'articulation temporelle des processus de production introduit une dissociation entre facteurs et produit, entre coûts et recettes, ce qui compte véritablement c'est le profil temporel du flux des ressources financières rendues disponibles pour soutenir l'activité productive.

Dans cette perspective, la politique du crédit est décisive. Quand nous considérons des économies expérimentant des processus de changement hors de l'équilibre, nous sommes amenés à rechercher une politique discrétionnaire du crédit destinée à rétablir la coordination dans le temps du processus économique. Cette politique consisterait, idéalement, à combler l'écart entre coûts et recettes, qui apparaît nécessairement comme conséquence des chocs structurels, affaiblissant ainsi les contraintes financières auxquelles les firmes doivent faire face pendant la transition. Cependant, les autorités monétaires et les banquiers n'ont pas une parfaite connaissance de la structure temporelle de la capacité productive, ni du profil des risques associés aux projets individuels. Dès lors, des règles ou des imperfections de marché sont nécessaires, qui rendent plus fiables les relations entre le système financier et les firmes.

LE MODÈLE

Dans Gaffard et Saraceno [2007], nous proposons un modèle qui aide à mettre en lumière les conditions de réussite d'un processus de transition qui suit un changement drastique du degré d'ouverture aux échanges, en particulier une augmentation de la demande externe d'un bien particulier¹. Notre économie est composée d'un nombre donné de firmes réparties entre la production d'un bien de base et d'un bien avancé. Cette production est vendue à un ménage représentatif, dont l'offre de travail est inélastique, et à un ménage étranger. Tout accroissement de la demande externe pour l'un des deux biens affecte leur distribution, impliquant un plus grand nombre de firmes dans le secteur correspondant, mais impliquant principalement un processus de transition qui peut réussir ou échouer.

Méthodologiquement, nous construisons d'abord un modèle de référence, puis nous introduisons les éléments requis pour analyser les déséquilibres caractérisant un sentier de transition induit par un choc exogène, ici un changement de la demande externe. Le modèle de référence est un modèle d'équilibre général à deux secteurs (respectivement pour le bien de base et le bien avancé), chacun étant caractérisé par une concurrence à la Cournot.

Les ménages possèdent les N firmes (N étant exogène), et collectent les profits, de sorte que le revenu des ménages est égal au produit des ventes. Leur fonction d'utilité est standard. La demande totale pour chaque bien comprend la demande de ces ménages et une demande externe :

$$p_\alpha X_\alpha = \delta\gamma R + W_\alpha$$

$$p_\beta X_\beta = \gamma(1 - \delta)R + W_\beta$$

où δ et γ sont les paramètres d'utilité de type Cobb-Douglas, $p_j X_j$ est la valeur de la demande (avec $j = a, b$ indiquant respectivement le secteur avancé et le secteur de base), R est le revenu des ménages, et W_j est la demande externe pour chacun des biens. Comme les ménages possèdent les firmes, leurs revenus sont donnés par la somme des salaires et des profits, c'est-à-dire par le montant des ventes.

Dans les deux secteurs, les firmes se concurrencent en quantités, à la Cournot. Ainsi, les quantités et les profits des deux secteurs sont déterminés par la demande et le nombre de firmes dans chaque secteur :

$$X_\alpha = \frac{(\alpha - 1)(\gamma\delta R + W_\alpha)}{\alpha A_\alpha w}, \quad p_\alpha = \frac{(\gamma\delta R + W_\alpha)}{\alpha^2}$$

$$X_\beta = \frac{(\beta - 1)(\gamma(1 - \delta)R + W_\beta)}{\beta A_\beta w}, \quad p_\beta = \frac{\gamma(1 - \delta)R + W_\beta}{\beta^2}$$

où α et $\beta = N - \alpha$ sont respectivement le nombre de firmes dans le secteur avancé et dans le secteur de base, et A_j ($j = a, b$) sont les coefficients techniques d'une fonction de production linéaire ($X_j = L_j/A_j$).

1. Cette méthode d'analyse séquentielle est inspirée de la théorie de la production et de la théorie des marchés développées séparément par Hicks [1956, 1973] et rassemblées dans un modèle unique dans Amendola et Gaffard [1998], et Amendola, Gaffard et Saraceno [2004]. Les détails analytiques du modèle et les simulations peuvent être trouvées dans Gaffard et Saraceno [2007].

La distribution d'équilibre des firmes entre les deux secteurs et le taux de salaire d'équilibre sont déterminés par deux conditions : le plein emploi des travailleurs (l'offre de travail L est supposée être homogène et fixe) et l'égalité des profits entre les secteurs :

$$\left. \begin{array}{l} \pi_a = \pi_b \\ L = A_a X_a + A_b X_b \end{array} \right\} \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \alpha^* = N \frac{\sqrt{\xi_a}}{\sqrt{\xi_a} + \sqrt{\xi_b}} \\ w^* = \frac{(\xi_a + \xi_b)(N-1)\sqrt{\xi_a \xi_b} - 2\xi_a \xi_b}{LN\sqrt{\xi_a \xi_b}} \end{array} \right.$$

où ξ_a et ξ_b sont à la fois fonction des demandes externes W_a et W_b , et des paramètres de demande interne¹. Ainsi, sur la base de ces hypothèses, la demande externe et le nombre de firmes sont bien les seuls facteurs affectant l'équilibre.

Pour conclure, le modèle de référence est un modèle standard en ce sens que l'économie est en équilibre de plein emploi où salaire et distribution des firmes entre secteurs dépendent du rapport entre demande interne et demande externe.

Ajouter une structure temporelle à ce modèle permet d'aller plus loin et d'analyser les propriétés du processus de transition. Dans ce but, nous modifions le modèle de référence pour introduire une double séquence : d'abord dans la production – la production prend du temps – et ensuite dans le processus de décision.

Ainsi, la production est décrite par une fonction de production de type Leontief avec deux facteurs de production complémentaires, le travail courant et le travail daté (ce dernier étant analytiquement équivalent au capital produit au cours de la période précédente) :

$$s_{j,t} = \min[\kappa_j l_{j,t-1}, \lambda l_{j,t}], \quad j = a, b.$$

Cette fonction permet de séparer dans le temps l'investissement de la production courante, et par suite coûts et revenus de la production. En d'autres termes, elle permet de modéliser le temps requis pour construire une capacité de production, et de faire valoir les questions de financement de la production (dès lors que les coûts viennent avant les recettes).

La deuxième séquence est relative au processus de décision, qui est caractérisé par une double structure d'anticipations. D'un côté, les *anticipations inter-périodiques* gouvernent les choix des firmes, qui doivent décider une période à l'avance les ressources à affecter à l'investissement. Les anticipations jouent également un rôle à l'intérieur de chaque période, alors que les marchés du crédit, du travail et du produit ouvrent séquentiellement. Les firmes doivent d'abord trouver des ressources pour financer la production, puis les utiliser pour embaucher les travailleurs et payer les salaires, et finalement elles mettent en œuvre la production pour la vendre sur le marché. Les décisions, en particulier concernant la demande de ressources financières, dépendent des anticipations sur la demande et l'offre des autres marchés (*les anticipations intra-périodiques*).

Dans notre schéma, les prix ne soldent pas les marchés. L'équilibre *ex post* est garanti par les ajustements de quantité et le rationnement. Formellement,

1. Les valeurs exactes sont $\chi_a = \frac{\gamma\delta}{1-\gamma} W_b + \frac{\gamma\delta + (1-\gamma)}{1-\gamma} W_a$
 et $\chi_b = \frac{1-\gamma\delta}{1-\gamma} W_b + \frac{\gamma + (1-\delta)}{1-\gamma} W_a$.

nous utilisons la méthode des *prix fixes* (Hicks [1956]) qui requiert que les prix changent seulement entre les périodes en réaction aux déséquilibres observés. Les stocks qui en résultent sont reportés par les agents, créant un lien entre les périodes qui implique une transmission des déséquilibres.

La dynamique du modèle est donnée par le changement des salaires nominaux (déterminé par les déséquilibres sur le marché du travail)¹ et par la migration des firmes (influencée par la différence de profits entre les secteurs) :

$$w_t = w_t [1 + \omega_i u_{t-1}]$$

$$\alpha_t = \alpha_{t-1} \left[1 + \theta \frac{\pi_{a,t-1} - \pi_{b,t-1}}{\pi_{a,t-1} + \pi_{b,t-1}} \right]$$

où ω_i ($i = +, -$) et θ sont les paramètres gouvernant la vitesse d'ajustement et sont utilisés dans des simulations afin d'analyser les différents arrangements institutionnels. En relation avec le modèle de Gaffard et Saraceno [2007], nous introduisons ici une réaction asymétrique des salaires aux déséquilibres : ω_+ indique une rigidité à la hausse des salaires, alors que ω_- indique une rigidité à la baisse. Dans un pays en développement comme la Chine, avec une grande masse de travailleurs inemployés ou sous-employés, nous pouvons supposer que les salaires sont moins sensibles à l'excès de demande qu'à l'excès d'offre : $\omega_+ < \omega_-$.

La structure séquentielle du modèle permet de faire apparaître explicitement les besoins financiers des firmes. Une demande de fonds externes vient de ce que la masse salariale n'est pas couverte par les recettes antérieures. La demande de crédit peut alors s'écrire comme la différence entre le fonds de salaire et les ressources internes :

$$F_{i,j}^d = w_t L_{i,j} - I_{j,t-1}$$

où $F_{i,j}^d$ est la demande de crédit et $I_{j,t-1}$ sont les fonds disponibles à partir des ventes passées et de l'épargne accumulée par les firmes. La demande de moyens financiers renvoie à l'existence possible d'une contrainte de crédit. Le comportement du côté offre du marché du crédit n'est pas explicitement modélisé. Nous utilisons une forme réduite dans laquelle nous supposons simplement que l'offre de crédit par le secteur financier est affectée négativement par des situations de volatilité (approchées dans notre modèle par la variabilité des profits) et par la santé de l'économie (approchée par le taux de chômage) :

$$F_{i,j}^s = F_{i,j}^d - (1 - \mu) [\text{Var}(\pi_j) + \psi u_{t-1}]$$

où $\mu \in [0, 1]$ et $\text{Var}(\pi_j)$ est la variance passée de π_j . En clair, nous supposons que le secteur financier réagira à une variabilité accrue des profits ou à une détérioration des conditions macroéconomiques en restreignant le flux de crédit. Des valeurs plus grandes du paramètre μ captureront un marché du crédit plus accommodant, alors que la contrainte de crédit sera plus forte pour des niveaux faibles de μ . Notons que notre formulation de type « boîte noire » permet un traitement assez général de l'offre de moyens financiers. Dans le cas de la Chine, les premières étapes du développement ont été caractérisées par un marché du crédit quasi inexistant et par un flux important d'IDE. Aussi longtemps que l'on

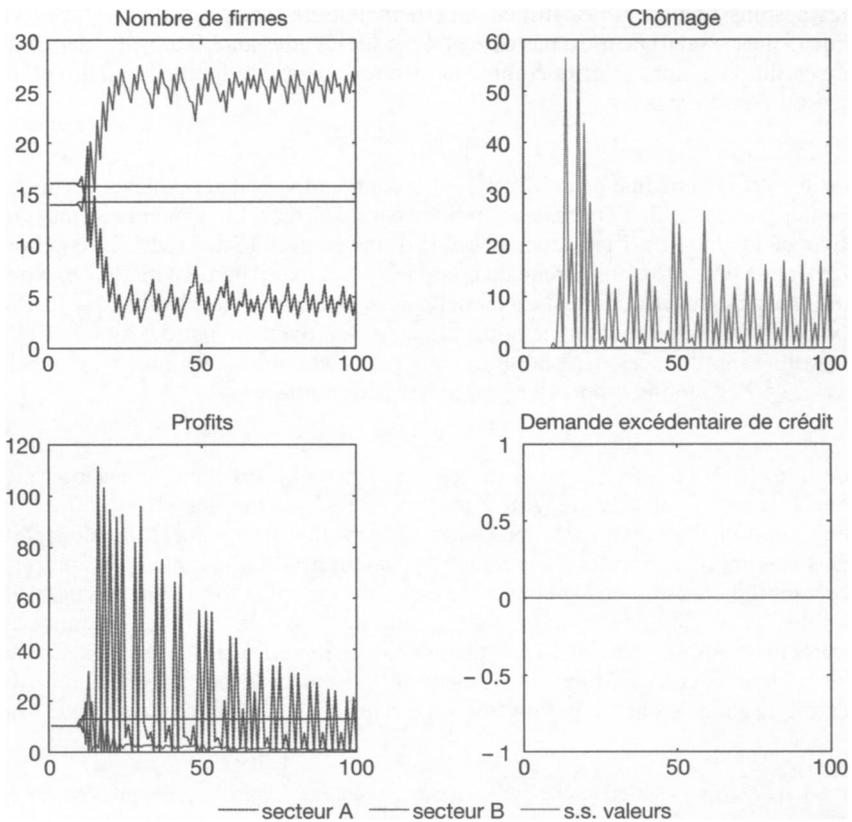
1. Les salaires réels ne suivent pas exactement les salaires nominaux parce qu'ils dépendent aussi de α à travers la règle de taux de marge sur le prix des modèles d'oligopole de Cournot.

suppose que les déterminants du flux d'IDE et de l'offre de crédit sont affectés par les mêmes variables (à savoir le risque et le profit anticipé), nous pouvons interpréter F^S comme le montant total de fonds externes dont disposent les firmes, abstraction faite de leur nature précise.

COMMENT GOUVERNER L'OUVERTURE DES MARCHÉS

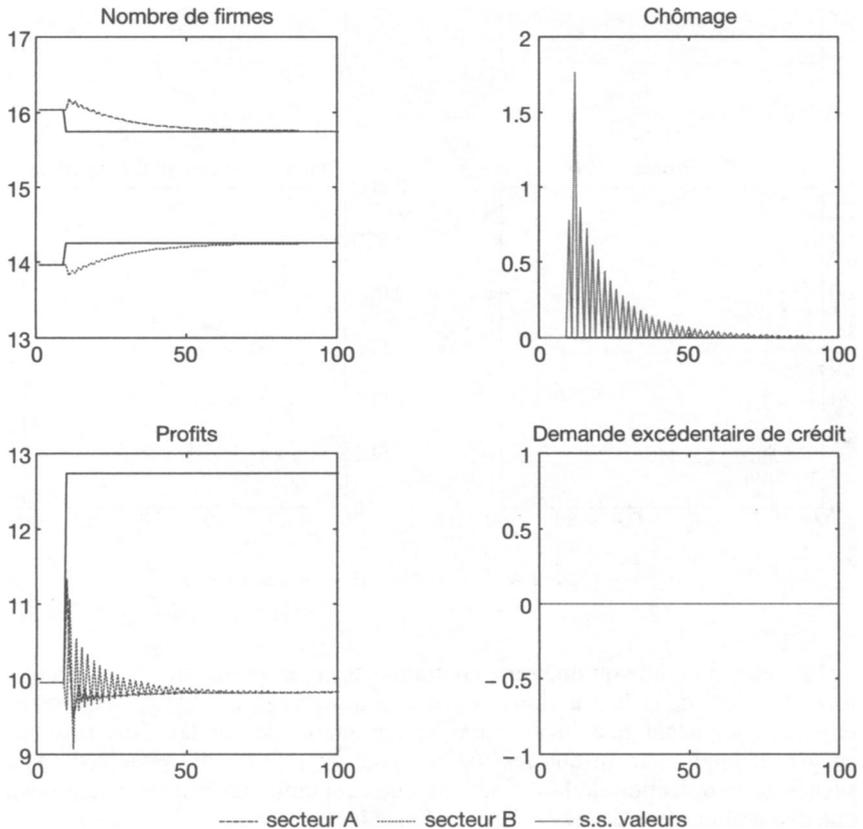
Les simulations que nous effectuerons avec ce modèle donnent nombre d'éclairages intéressants. Le premier est qu'une forte mobilité des firmes se traduit par des fluctuations excessives et inévitablement par l'absence de viabilité de l'économie. La figure 3 représente le cas d'un choc typique d'un pays en développement engagé dans une stratégie de croissance par l'exportation, quand il y a un accroissement de la demande des biens de base à faibles gains de productivité. Comme des firmes migrent vers le secteur des biens de base pour exploiter la demande additionnelle, d'une part, elles doivent supporter des coûts d'investissement, d'autre part, leur mouvement rend moins concurrencé et, par suite, plus profitable le secteur avancé. Les fluctuations des profits relatifs suscitent des vagues de migration entre secteurs qui ont des effets sur la demande agrégée et sur l'emploi.

Figure 3. *Choc positif sur le secteur des biens de base – Forte mobilité intersectorielle – absence de contrainte de crédit*



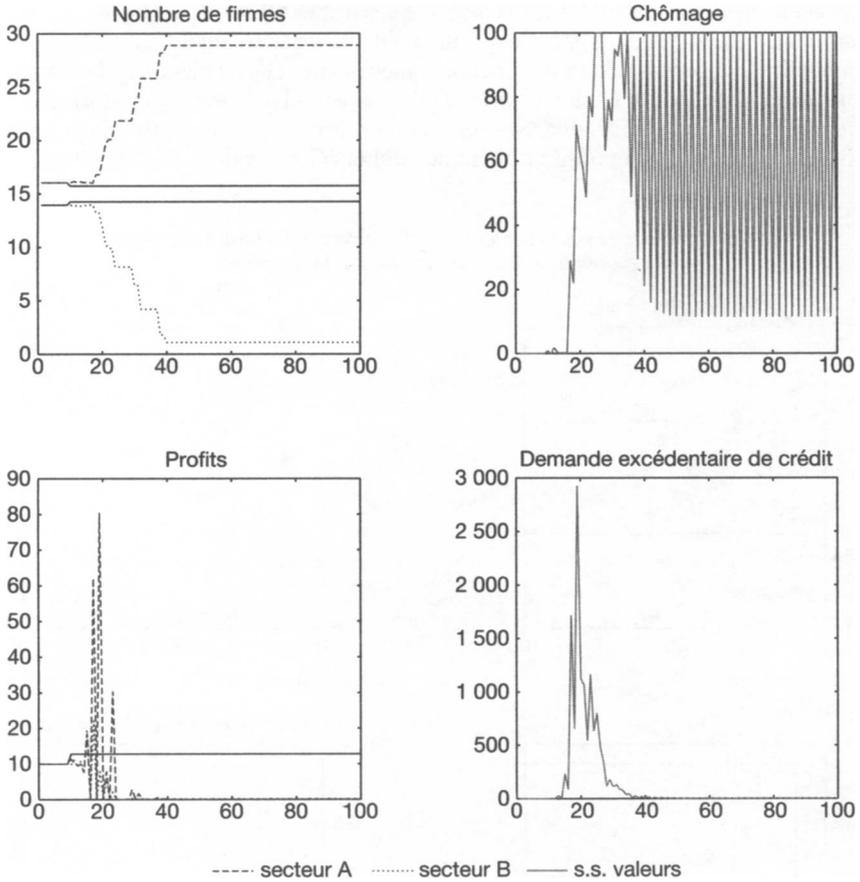
En résumé, une trop rapide migration et la destruction conjointe de capacités de production finissent par entraver la viabilité de l'économie. Si, au lieu de cela, le système institutionnel est tel que la mobilité des firmes est modérée (fig. 4), la transition peut, alors, être réussie. Ce résultat tient quels que soient les autres arrangements institutionnels relatifs au fonctionnement du marché du travail ou du marché financier. Une mobilité intersectorielle excessive tend à distordre le système et à rendre la transition non viable. Nos résultats confirment ainsi les vertus du gradualisme en tant qu'il est opposé à la thérapie de choc (Greenwald et Stiglitz [2006]).

Figure 4. *Choc positif sur le secteur des biens de base – Mobilité intersectorielle modérée – Absence de contrainte de crédit*



Le second facteur crucial de réussite de la transition décrite dans la figure 4 est la disponibilité du crédit. En fait, quand les firmes quittent le secteur avancé, elles passent par une période d'investissement sans pouvoir compter sur des recettes provenant des ventes. Le financement externe devient alors crucial pour mettre en œuvre les projets d'investissement et effectuer la transition. On le voit aisément dans la figure 5 où la seule différence avec la figure 4 est que $\mu < 1$, signifiant que le secteur financier réduit le crédit en présence d'incertitude ou de dégradation des conditions macroéconomiques.

Figure 5. Choc positif sur le secteur des biens de base – Mobilité intersectorielle modérée – Forte contrainte de crédit



La figure 5 montre qu’une forte contrainte de crédit se traduit par un changement drastique de la distribution des firmes entre secteurs et un taux de chômage croissant, signalant une insuffisante accumulation de capital. Nos résultats suggèrent implicitement que les IDE ont joué un rôle crucial pour assurer le succès de la transition de la Chine vers une économie ouverte en garantissant une disponibilité croissante de moyens financiers externes.

Contrairement aux résultats de travaux précédents conduits suivant la même ligne de raisonnement (Amendola, Gaffard et Saraceno [2004], par exemple), dans nos simulations la sensibilité des salaires aux déséquilibres sur le marché du travail ne joue pas de rôle majeur pour garantir la viabilité de la transition. Ceci parce que nous avons fixé les valeurs des paramètres pour mimer certains aspects de la situation courante de la Chine : en premier lieu, le choc initial est positif ; en second lieu, l’offre de travail est abondante. Ces deux hypothèses prises conjointement ont pour résultat que la demande agrégée est soutenue par la demande croissante des ménages étrangers et n’est pas tirée par la consommation interne, un modèle observé en Chine au cours de la dernière décade. De plus, en présence

d'excès d'offre sur le marché du travail, les déséquilibres ont des effets plus petits sur les taux de salaire et sur la masse salariale, amortissant ainsi l'effet keynésien déflationniste d'une diminution des salaires qui était caractéristique dans nos précédents travaux.

REMARQUES POUR ALLER PLUS LOIN SUR LES QUESTIONS FINANCIÈRES

Quand elle implique un changement structurel, une croissance tirée par les exportations requiert une politique du crédit accommodante dont l'objet est de combler l'écart entre coûts et recettes qui résulte du changement structurel. De fait, une architecture institutionnelle appropriée doit être conçue, qui favorise la convergence vers un équilibre dynamique. Ce n'est pas une architecture optimale, mais une architecture adaptée à un environnement spécifique, héritée du passé et exprimant à la fois des traditions culturelles ou sociales et un niveau de développement.

Dans le domaine de l'économie du développement, deux approches ont habituellement fait l'objet d'une confrontation. Suivant l'approche favorablement disposée à l'égard du marché (*the Market Friendly View*), le marché fonctionne, généralement, de manière efficace, et le gouvernement devrait seulement agir pour garantir les droits de propriété et maintenir la concurrence. À l'opposé, l'approche favorablement disposée à l'égard de l'État (*the State Friendly View*) présume que les défaillances de marché sont dominantes et que l'intervention de l'État est nécessaire pour mobiliser l'épargne, allouer les ressources efficacement et promouvoir le rattrapage. Ces approches ont en commun de considérer le marché et l'État comme des *substituts*. Une autre approche – l'approche visant à stimuler le marché (*the Market Enhancing View*) – suggère que le juste rôle du gouvernement est d'engager des activités qui interviennent en *complément* du marché. Ces approches alternatives peuvent être appliquées au système financier (Hellman Murdock et Stiglitz [1998]).

Afin que le secteur bancaire fonctionne efficacement, les banques doivent faire des investissements destinés à mobiliser l'épargne, à sélectionner les bons projets d'investissement et à surveiller la performance des emprunteurs. Hellman, Murdock et Stiglitz [1998] montrent que, dans une économie en développement, il n'y a pas d'incitation à opérer de la sorte si le marché libre prévaut en matière d'intermédiation financière. Premièrement, l'investissement dans une infrastructure de dépôt d'épargne crée une information qui est, pour partie, un bien public, de telle sorte qu'une banque qui entre sur un bon marché fera rapidement face à la concurrence qui érodera ses rentes, alors qu'en entrant sur un mauvais marché, elle en supportera seule les coûts. Deuxièmement, les banques avec une faible « valeur de franchise » peuvent avoir des incitations inefficaces les conduisant à s'engager dans des prêts excessivement risqués parce qu'elles captent les bénéfices, alors que les déposants ou le gouvernement supportent les pertes. Ces banques qui font face à un risque accru de défaut n'ont pas d'incitations à investir dans les relations avec les emprunteurs. En bref, les pratiques compétitives sans régulation publique ne sont pas appropriées à la tâche de financer le développement basé sur le changement structurel induit par une stratégie de croissance par les exportations. En lieu et place, une politique gouvernementale de stimulation

du marché serait le moyen de pallier effectivement les défaillances de marché. L'idée est « qu'en pratiquant la restriction financière, le gouvernement crée un environnement concurrentiel qui conserve la plupart des bénéfices d'un système décentralisé d'allocation des ressources financières, alors qu'il crée aussi des incitations positives conduisant à investir dans des activités délaissées dans un marché concurrentiel de laisser-faire » (Hellman, Murdock et Stiglitz [1998], p. 263). En fait, ce qui a été appelé une restriction financière, qui a été pratiquée dans des pays comme le Japon, consiste dans des mesures de politique économique qui permettent aux banques de capter des rentes. En d'autres termes, certains types de pratiques monopolistes ou restrictives apparaissent nécessaires pour stimuler l'efficacité de l'intermédiation financière. Deux politiques clés sont privilégiées pour promouvoir une restriction financière : des plafonds pour les taux sur les dépôts et des restrictions à l'entrée sur le marché bancaire. « Quand ces deux interventions sont effectives, les banques obtiennent des rentes sur les dépôts qu'elles détiennent dans la période et au cours de chaque période dans le futur, créant la valeur de franchise nécessaire pour que les banques puissent être incitées à des actions de long terme. De plus, du fait de la création d'un nombre suffisant de banques, le processus d'allocation des ressources devient décentralisé avec des firmes faisant face à de nombreuses banques cherchant à les financer. » (Hellman, Murdock et Stiglitz [1998], p. 257.)

De fait, ces restrictions financières devraient créer les incitations à soutenir des investissements de long terme, le démarrage de nouvelles affaires, le développement d'un nouveau marché ou l'introduction d'une nouvelle technologie. Mais, plus que tout, elles devraient rendre le processus économique viable. En fait, le changement économique, quand il est déterminé par un accroissement du degré d'ouverture, ne sera viable que si les investissements concurrents aussi bien que complémentaires sont mutuellement compatibles. Les restrictions financières devraient, alors, empêcher les firmes d'investir trop ou trop peu. Elles devraient correspondre à la sorte d'architecture institutionnelle qui est requise quand ce qui est en jeu c'est d'atténuer les fluctuations qui sont dans la nature d'un sentier hors de l'équilibre.

Ce point est particulièrement clair quand on considère la situation de la Chine aujourd'hui. C'est un fait qu'en Chine un petit nombre de firmes a accès au marché financier et que le secteur bancaire doit supporter beaucoup de prêts de mauvaise qualité en raison de son rôle dans le financement des entreprises d'État. Comme on l'a souvent souligné, c'est en établissant des relations avec les firmes étrangères que les firmes domestiques peuvent contourner les obstacles financiers auxquels elles font face chez elles. « L'IDE fournit du capital aux firmes qui seraient autrement contraintes dans leur croissance par leur incapacité à obtenir des fonds en raison des défaillances du secteur bancaire. » (Héricourt et Poncet [2007], p. 12.) Certes, le système bancaire de la Chine a un besoin urgent de réforme. Néanmoins, la réforme à mettre en œuvre ne peut pas simplement consister à libéraliser le secteur financier. Il devrait consister dans un changement graduel qui impliquerait d'introduire quelque type de restrictions financières. Pourquoi ? Parce que, pour être capables de financer régulièrement de nouveaux investissements, les banques ont besoin de bénéficier d'un environnement stable comme mentionné plus haut. Il est difficile, dans ce contexte, d'imaginer que la transition dans le domaine des institutions financières devrait consister dans l'adoption d'instruments et de techniques dont la qualité résiderait dans leur sophistication et leur conformité aux exigences d'un monde globalisé.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- AMENDOLA M. et GAFFARD J.-L. [1998], *Out of Equilibrium*, Oxford et New York, Oxford University Press Clarendon Press.
- AMENDOLA M., GAFFARD J.-L. et SARACENO F. [2004], « Wage Flexibility and Unemployment: The Keynesian Perspective Revisited », *Scottish Journal of Political Economy* 51 (5), p. 654-674.
- DAUDIN G., GAFFARD J.-L. et SARACENO F. [2007], « Ordre et Désordre dans l'Échange International : Une Revue de Littérature », *Revue de l'OFCE*, 100, p. 145-174.
- EDWARDS S. [2007], « On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances », National Bureau of Economic Research, Inc, *NBER Working Paper*, n° 12904.
- GAFFARD J.-L. et SARACENO F. [2007], « International Trade and Domestic Distortions: Modelling the Transition Process », *Document de travail OFCE* 18, juin.
- GEORGESCU-ROEGEN N. [1970], « The Economics of Production », *American Economic Review*, 90 (5), p. 1-9.
- GODOY S. et STIGLITZ J. [2006], « Growth, Initial Conditions, Law and Speed of Privatization in Transition Countries: 11 Years Later », *NBER Working Paper*, 11992, janvier.
- HELLMAN T., MURDOCK K. et STIGLITZ J. E. [1998], « Financial Restraint and the Market Enhancing View », dans M. AOKI et Y. HAYAMI (eds), *The Institutional Foundations of East Asian Economic Development*, Londres, McMillan, p. 255-284.
- HÉRICOURT J. et PONCET S. [2007], « Fdi and Credit Constraints: Firm Level Evidence in China », *CEPII Working Papers*, 2007-11, mai.
- HICKS J. R. [1956], « Methods of Dynamic Analysis », dans *Collected Essays on Economic Theory*, Vol. II, *Money, Interest and Wages*, Oxford, Basil Blackwell, 1982, p. 217-235.
- HICKS J. R. [1973], *Capital and Time*, Oxford, Clarendon Press.
- LIM E., SPENCE M. et HAUSMANN R. [2006], « China and the Global Economy: Medium-Term Issues and Options – a Synthesis Report », *CID Working Paper*, 126, juin.
- LUCAS R. E. Jr. [1993], « Making a Miracle », *Econometrica*, 61 (2), p. 251-272.
- OBSTFELD M. et ROGOFF K. S. [2005], « Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, p. 67-123.
- RODRIG D. [1998], « Why Do More Open Economies Have Bigger Governments? », *Journal of Political Economy*, 106 (5), p. 997-1032.