

# La solution nationale

La Chine peut-elle soutenir sa croissance par une politique de bon voisinage?

Un chantier de construction à Guangzhou (Chine).

*Leslie Lipschitz, Céline Rochon et Geneviève Verdier*

**P**OUR les économistes, les politologues, et même les touristes en mal d'aventure, la Chine fascine. Pays immense et très peuplé, elle a une culture et une histoire séculaires. Ces dernières années, elle s'est engagée pleinement dans l'économie mondiale, et l'explosion de sa production et de ses exportations a eu une incidence majeure à l'échelle planétaire. En outre, le pays est assez grand pour que ses politiques influent sur le reste du monde. La Chine affiche une croissance assez forte malgré la crise économique en cours, mais le net recul de l'emploi l'amène à revoir en profondeur ses choix de politiques.

Dans une étude récente (Lipschitz, Rochon, and Verdier, 2008), le FMI utilise un modèle de croissance classique pour répondre à des questions d'ordre général sur la croissance dans les pays en développement et à des questions spécifiques sur les ressorts de l'économie chinoise.

- En quoi le rattrapage chinois diffère-t-il de la norme? La main-d'œuvre largement sous-employée favorise-t-elle ou entrave-t-elle la performance du pays?
- La compétitivité extraordinaire de l'industrie chinoise est-elle attribuable à des caractéristiques structurelles sous-jacentes ou, du moins ces dernières années, à une politique de change mercantile qui la favorise au détriment de ses voisins?
- Pourquoi, malgré une épargne intérieure très élevée, la Chine reçoit-elle encore des investissements directs étrangers considérables?

## Un modèle de croissance transitoire pour le rattrapage

Dans tout pays, on crée la production (et par conséquent, le revenu) en combinant le capital et le travail pour produire des biens et des services. Mais l'environnement institutionnel et technologique dans lequel ces facteurs de production sont combinés revêt une grande importance. Pour de nombreux pays, le passage d'une économie dirigée à une économie de marché a modifié le dispositif institutionnel et technologique

et entraîné une forte hausse de la productivité du travail et du capital. Ces gains de productivité ont stimulé le rendement du capital et l'investissement; par conséquent, ils ont rehaussé la productivité du travail et généré des salaires durables. Il en est résulté un processus endogène d'amélioration des institutions, de la technologie, des recettes, de l'investissement, de l'emploi et des revenus. Manifestement, la réforme et l'ouverture de l'économie chinoise depuis 1978 reflètent cette évolution. Le processus reste cependant transitoire : un moment donné, l'environnement institutionnel et technologique chinois rattrapera celui des pays développés et l'ère des gains de croissance faciles prendra fin; par la suite, la croissance retrouvera un niveau semblable à celui des pays avancés.

Ce processus de rattrapage présente un autre aspect important : les travailleurs quitteront le secteur agricole (en raison de la productivité et de la mobilité accrues de la main-d'œuvre) pour les secteurs à forte croissance (industries manufacturières notamment). Mais l'insertion de cette «armée de réserve» dans des emplois plus productifs est un volet crucial du processus de rattrapage à croissance élevée, surtout dans des pays très peuplés dont les secteurs agricoles ont une très faible productivité.

Pour la Chine, les exemples stylisés sont inhabituels (voir encadré). Les taux de croissance et d'investissement sont très élevés. Bien que le ratio capital/travail initialement faible soit normalement associé au rendement élevé des capitaux et à des investissements substantiels, ces investissements peuvent être financés aussi facilement par des emprunts extérieurs que par une forte épargne intérieure. Or, le taux d'épargne intérieur a été extrêmement élevé, dépassant les investissements intérieurs au cours des dernières années.

## Une stratégie mercantile?

Selon les critiques de la Chine (voir par exemple Goldstein and Lardy, 2005), le taux d'épargne très élevé reflète la sous-évaluation du taux de change qui a entravé la consommation en biaisant la distribution du revenu au détriment des salaires et en faveur des

bénéfices. L'intervention de la Chine sur les marchés monétaires a certainement influé sur le taux de change nominal, mais il reste à savoir si l'extraordinaire compétitivité de l'industrie chinoise a été soutenue par cette politique ou par les caractéristiques structurelles plus fondamentales de son économie.

Prenons le scénario suivant : si les salaires industriels chinois étaient en équilibre (les travailleurs étant payés à la valeur de leur production marginale) et si les autorités faisaient en sorte que le renminbi s'apprécie de 30 %, y aurait-il vraiment une hausse correspondante des salaires réels (c'est-à-dire des salaires nominaux diminués du prix de la production en renminbi)? Le cas échéant, et dans la mesure où les acheteurs n'en bénéficieraient pas entièrement, cela entraînerait certainement un net recul de l'emploi et infléchirait à la baisse les salaires réels — à moins que l'on assiste par miracle à une hausse concomitante de la productivité du travail.

Une autre version plus subtile de l'argument relatif à la sous-évaluation du taux de change part d'une situation de déséquilibre et, de ce fait, s'écarte du modèle formel. Supposons qu'au départ, les travailleurs chinois ont un salaire inférieur à la valeur de leur production marginale et que la valeur réelle du renminbi tend naturellement à s'apprécier — ce qui se traduit par une hausse du coût unitaire relatif du travail en Chine rapporté au taux de change — que l'on ralentit délibérément par une politique d'intervention visant à empêcher l'appréciation du taux de change. Dans ces circonstances, une appréciation accélérerait le mouvement vers un nouvel équilibre durable, et l'inaction en

matière de politique de change ralentit un processus inévitable — l'objectif étant sans doute de gagner un avantage concurrentiel à court terme. Évidemment, un tel argument ne tiendrait que si l'on prouvait l'existence d'un déséquilibre initial — et, en particulier, de fortes poussées inflationnistes.

L'essentiel du débat sur la Chine a donc porté essentiellement sur sa politique de change comme élément de sa stratégie de croissance. Ce débat n'ayant pas abouti à des résultats tangibles, nous nous sommes attachés à cerner les problèmes de façon plus précise et à mettre en lumière les forces sous-jacentes.

### Un modèle de croissance réelle pour la Chine

Nous avons établi un modèle conventionnel et néoclassique de croissance réelle pour cerner les traits caractéristiques de l'économie chinoise et paramétré avec des chiffres qui reflètent de manière plausible la situation du pays.

- D'après notre modèle, l'économie chinoise ne peut pas influencer sur le taux d'intérêt de ses emprunts extérieurs, mais elle peut influencer sur le prix de ses produits industriels sur le marché mondial.

- La production requiert deux types de capitaux — nationaux et étrangers — qui sont complémentaires. Les capitaux étrangers s'obtiennent sur les marchés mondiaux à un taux fixe, alors que les capitaux nationaux ne peuvent provenir que de l'épargne intérieure. (Cela se comprend si l'on considère que le capital humain fait partie du capital national, étant entendu que la main-d'œuvre étrangère qualifiée maîtrisant la langue chinoise est très limitée.)

- Le modèle se concentre sur le secteur industriel urbain. Cependant, le secteur rural a un important excédent de main-d'œuvre disposée à rejoindre le secteur urbain dès lors que celui-ci offre des salaires plus élevés. La vitesse de migration dépend du degré de mobilité de la main-d'œuvre.

Le modèle repose sur ces deux dernières caractéristiques. Ainsi, l'accumulation de capitaux intérieurs accroît le rendement du travail et des capitaux étrangers, stimulant les flux migratoires, l'emploi et les investissements étrangers. Étant donné qu'il n'y a pas de limite à la disponibilité du capital étranger et qu'il existe une importante réserve de main-d'œuvre rurale, les capitaux intérieurs constituent le facteur de rareté; ils ont un rendement élevé et engendrent des taux d'épargne élevés.

Nous avons testé le modèle sur divers cas de figure — chocs affectant la productivité, la demande extérieure et les taux d'intérêt — pour illustrer sa dynamique. Les résultats sont éloquentes. La main-d'œuvre étant mobile, l'excédent substantiel de la main-d'œuvre rurale réduit à la fois la variation des salaires et du taux de change réel. Une augmentation de la demande extérieure a plus de chances de stimuler l'emploi, l'investissement étranger et l'épargne (en raison d'une hausse du rendement des rares capitaux intérieurs) que les salaires et le taux de change réel. Ainsi, le modèle semble reprendre les caractéristiques cruciales de l'histoire récente de la Chine : épargne élevée couplée à des investissements directs étrangers importants et à des salaires qui semblent se maintenir à des niveaux compétitivement bas. De plus, ces caractéristiques découlent d'un modèle «réel» — dans lequel il n'y a pas moyen d'infléchir le taux de change nominal. Mais ce modèle

#### Chine : points saillants

*La croissance, l'épargne, l'investissement et l'investissement étranger sont élevés.*

- Croissance moyenne : 9,6 % de 1997 à 2007; fléchira dans la crise actuelle.
- Épargne nationale : 54 % en 2007, contre 33 % en moyenne pour un échantillon de pays émergents (taux largement supérieur à celui des pays avancés).
- Ratio d'investissement en 2007 : 43 %, contre 29 % en moyenne pour d'autres pays émergents; nettement inférieur dans les pays avancés.
- Investissement direct étranger net : de 3 milliards de dollars en 1990 à plus de 120 milliards en 2007.

*Les salaires manufacturiers sont très faibles selon les normes internationales, mais très élevés par rapport à ceux de l'économie rurale.*

- Manque de données fiables, mais d'après celles de 2002, les salaires manufacturiers en Chine représentent 3 % des salaires américains, contre 33 % pour les autres pays émergents d'Asie.
- En 2007, le revenu par habitant des ménages ruraux représentait 30 % de ceux des ménages urbains, et le ratio était en baisse depuis la fin des années 90.

*L'importante main-d'œuvre rurale chinoise dope la migration intérieure.*

- Le secteur agricole chinois a une réserve de main-d'œuvre estimée à 200 millions de personnes (voir Banister, 2005).
- La migration intérieure résulte de l'excédent de main-d'œuvre rurale et des fortes disparités entre les revenus ruraux et urbains.

a ses limites : il n'explique pas d'autres phénomènes comme l'accumulation massive de réserves extérieures, qui pourrait indiquer un déséquilibre.

Le modèle donne aussi une idée de l'impact de la crise mondiale sur l'économie chinoise. À cet égard, un facteur crucial réside dans le fait de considérer que le marché du travail est extrêmement élastique; conjugué à la dépendance de l'économie envers la production industrielle axée sur l'exportation, cela revient à attribuer l'essentiel de l'ajustement à un choc de la demande extérieure affectant l'emploi industriel. Une baisse de la demande extérieure de biens fabriqués en Chine exerce une pression à la baisse sur les termes de l'échange, force les sociétés chinoises à réduire les prix et les bénéfices, et diminue les salaires de l'industrie. En outre, dans une économie qui affiche un mouvement tendanciel aussi marqué de la main-d'œuvre vers le secteur industriel depuis quelques années, ce recul de la demande réduit sensiblement l'emploi manufacturier, renvoyant les travailleurs dans l'économie agricole. Pour les autorités chinoises, résister à la désindustrialisation de la main-d'œuvre pourrait bien constituer l'enjeu primordial de la politique économique.

Néoclassique et non keynésien, le modèle n'est pas conçu pour analyser la politique économique à court terme. En particulier, l'évaluation d'une riposte économique appropriée à une baisse de la demande au sens keynésien — c'est-à-dire insensible à la compétitivité des prix — relève pour ainsi dire de la spéculation. Mais les résultats montrent que, pour les autorités, le meilleur moment pour stimuler la demande intérieure et réduire la dépendance de l'économie envers la demande extérieure, c'est maintenant. Une politique visant à doper la demande intérieure — relance budgétaire, entre autres — semble être le seul moyen d'enrayer les pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière.

### Conclusions stratégiques et réserves

L'application du modèle montre qu'un pays ayant des caractéristiques structurelles semblables à celles de la Chine peut maintenir pendant longtemps de très bas salaires industriels, un rendement très élevé sur les capitaux intérieurs et une croissance rapide tirée par les exportations. Mais des risques surviennent dès que les caractéristiques sous-jacentes changent et que les autorités résistent au changement. Il serait dangereux de s'employer à

préserver une stratégie de bas salaires (caractérisée par un taux de change réel inadéquat) dans une situation de déséquilibre croissant. Cela pourrait alimenter durablement l'inflation et les anticipations inflationnistes, à tel point qu'il soit coûteux d'y remédier. De plus, cela rendrait l'économie trop vulnérable à une évolution négative de la demande extérieure.

**«Les résultats montrent que, pour les autorités, le meilleur moment pour stimuler la demande intérieure et réduire la dépendance de l'économie envers la demande extérieure, c'est maintenant.»**

En raison de la forte baisse actuelle de la demande extérieure, une politique de stimulation de la demande intérieure pourrait être le seul moyen de soutenir la croissance et l'emploi, la Chine étant l'un des rares pays émergents à ne pas avoir de contrainte de financement extérieur susceptible d'empêcher l'application d'une telle politique. Qui plus est, la promotion énergique de la demande intérieure en Chine constituerait une stratégie de bon voisinage en stimulant la demande mondiale et en contribuant à la résolution de la crise actuelle. ■

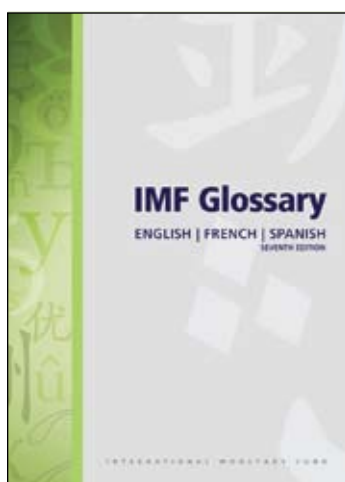
*Leslie Lipschitz est Directeur de l'Institut du FMI, où Geneviève Verdier est économiste, et Céline Rochon est chargée de cours à la Saïd Business School (Université d'Oxford).*

#### Bibliographie :

Banister, Judith, 2005, "Manufacturing Employment and Compensation in China" (Beijing: Javelin Investment Consulting Company).

Goldstein, Morris, and Nicholas Lardy, 2005, "China's Role in the Revised Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity," Working Paper 05-2 (Washington: Peterson Institute for International Economics).

Lipschitz, Leslie, Céline Rochon, and Geneviève Verdier, 2008, "A Real Model of Transitional Growth and Competitiveness in China," IMF Working Paper 08/99 (Washington: International Monetary Fund).



## Glossaire du FMI : anglais–espagnol–français

*Services linguistiques du Fonds monétaire international*

La septième édition du Glossaire du FMI : anglais–espagnol–français contient plus de 4.000 entrées très utiles pour les traducteurs de documents du FMI. Le corps de ce glossaire comprend des termes qui s'utilisent fréquemment dans les domaines de la macroéconomie, de la monnaie et de la banque, des finances publiques, de la fiscalité, de la balance des paiements, des statistiques, de la comptabilité et du développement économique. Les appendices contiennent une liste des unités monétaires des pays, un organigramme du FMI et des index en français et en espagnol.

49 dollars EU 2007. 507 pages (broché)

ISBN 978-1-58906-645-8. Code de référence : GLOEA2007001

Pour obtenir davantage d'informations ou pour commander, voir [www.publications@imf.org](http://www.publications@imf.org).