



## Commentaire

**Jean-Pisani-Ferry**

*Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine,  
Directeur de Bruegel (Belgique)*

Ce rapport est très bienvenu. Il traite d'une question de première importance, qui fait l'objet de débats publics fréquents mais à laquelle les économistes français et européens ne se sont pas assez consacrés. En livrant une analyse fouillée de la croissance chinoise et de son impact sur les pays avancés, Patrick Artus, Valérie Plagnol et Jacques Mistral fournissent des matériaux pour un débat plus informé et plus mûr.

Sur beaucoup de points, le rapport emporte l'adhésion. On ne saurait trop souligner l'importance de sa recommandation centrale selon laquelle les entreprises et les gouvernants français et européens doivent rompre avec les attitudes timorées, « faire le pari chinois », et considérer pleinement la Chine comme un partenaire. Pour se convaincre de sa pertinence, il n'est que de se remémorer la teneur du débat public sur la menace que représenterait le développement économique chinois ; ou que de comparer la présence des entreprises françaises et allemandes sur le marché chinois.

Le rôle d'un discutant est cependant de se concentrer sur ceux sur lesquels il y a nuance ou désaccord. J'en retiendrai trois :

- le diagnostic d'ensemble sur le développement chinois et la mutation du mode de croissance ;
- les questions de l'équilibre extérieur et du change ;
- l'idée selon laquelle la Chine et l'Europe sont des partenaires naturels face aux États-Unis.

### **1. Le diagnostic sur le développement chinois**

Le rapport est fondamentalement optimiste sur le développement de la Chine. Il souligne à juste titre les remarquables acquis des dernières décennies, et s'il indique bien un certain nombre de problèmes actuels – hyper-

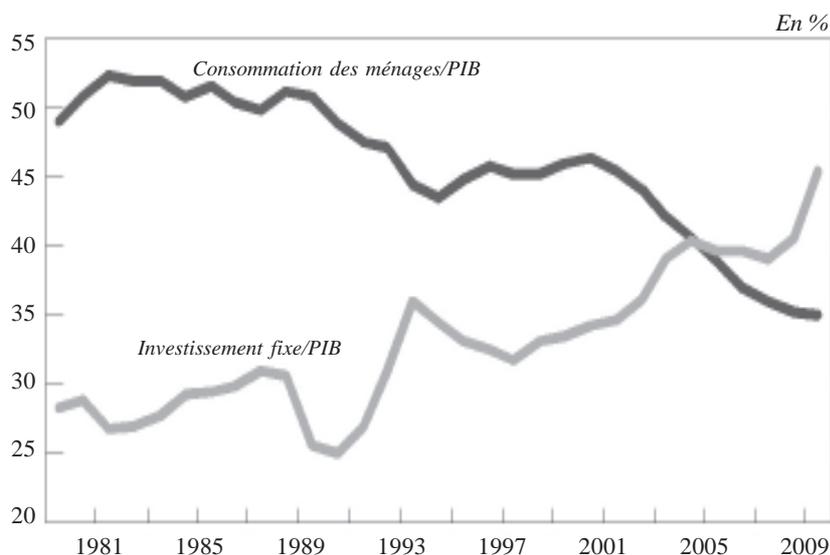


trophie industrielle, environnement, partage du revenu – et ce que ces problèmes doivent à l'ampleur des distorsions internes, il souligne aussi, de manière répétée, que les autorités sont « conscientes » des enjeux et que le rééquilibrage est entamé.

Il ne fait pas de doutes que les autorités chinoises sont conscientes d'un certain nombre de déséquilibres. Cela n'implique pas, cependant, que leur correction soit engagée. Comme d'autres, même si c'est à travers des canaux spécifiques, la direction chinoise fait face à des contraintes d'économie politique : pouvoir des groupes de pression, attitude des autorités régionales, mécontentement social. Il faut donc s'en tenir aux faits, prendre la mesure des mutations à accomplir, et examiner si le rééquilibrage est d'ores et déjà visible.

Le graphique 1 donne la part de la consommation et de l'investissement fixe dans le PIB de 1979 (début des réformes) à 2009 (dernière année disponible). Rien ne témoigne encore d'un rééquilibrage de la croissance vers la demande des ménages. Au contraire, la part de la consommation dans le PIB n'a jamais été aussi faible ni celle de l'investissement aussi élevée (la relance de 2009 s'est même traduite par une hausse marquée du ratio d'investissement, qui a atteint 45 %). Il est donc difficile d'arguer d'un mouvement engagé.

### 1. Parts de la consommation et de l'investissement dans le PIB

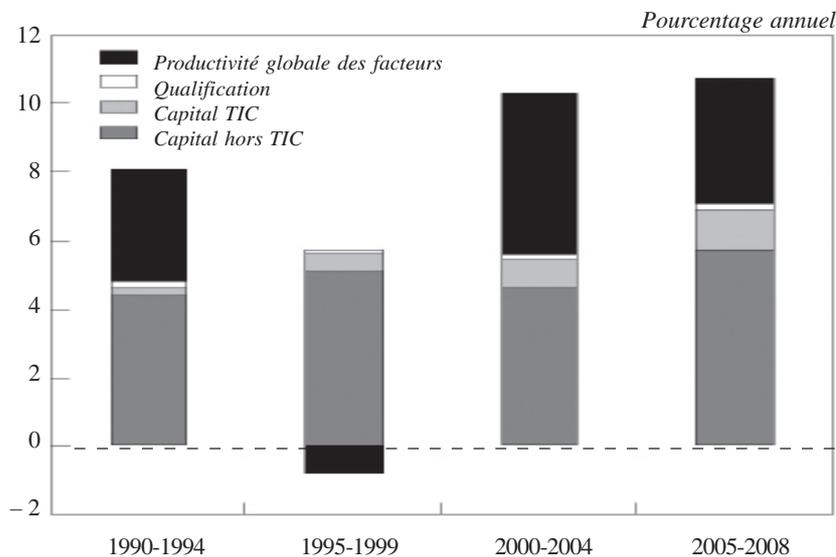


Source : Comptes nationaux.



La croissance chinoise reste très tributaire de cette accumulation frénétique de capital. Comme l'avait montré Alvin Young (1995) à propos de ce qu'on appelait alors les « nouveaux pays industriels » d'Asie de l'Est, elle doit nettement moins aux gains de productivité globale des facteurs (PGF) qu'à l'accroissement continu du stock de capital. À en croire les estimations de Bart Van Ark et du Conference Board, la contribution de la PGF est de l'ordre de 2,5 points par an en moyenne (un chiffre très proche des estimations de Young pour les NPI) et elle a plutôt diminué dans la seconde partie de la décennie tandis que celle du capital a eu tendance à s'accroître avec le temps (graphique 2).

## 2. Sources de la productivité chinoise



Source : Conference Board/GGDC.

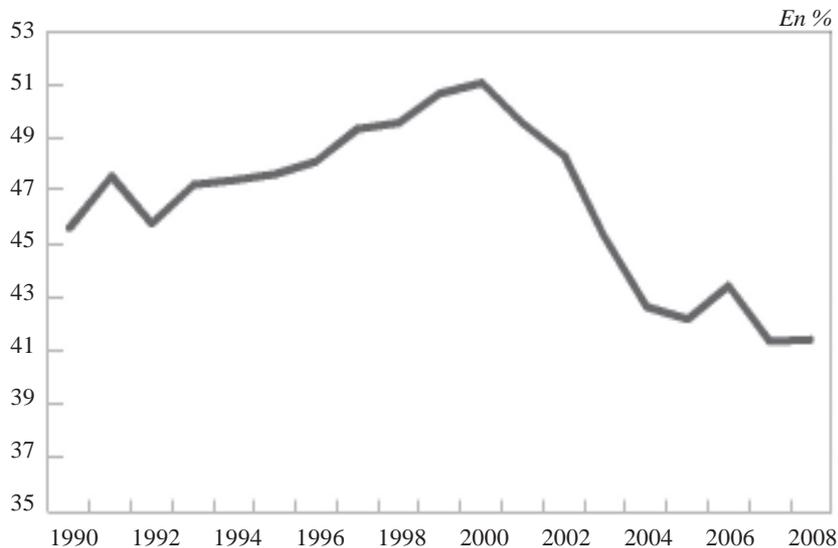
Enfin la part des salaires dans la valeur ajoutée était en 2008 (dernière année disponible) à son minimum depuis que les séries sont disponibles (graphique 3). Certes, les évolutions récentes indiquent une hausse des salaires, il n'en reste pas moins que depuis 2000 la distribution des revenus s'est massivement déplacée en faveur des entreprises<sup>(\*)</sup>. Les évolutions récentes sont loin d'avoir corrigé cette réalité.

(\*) Cette évolution a conduit les entreprises à accroître leur épargne, ce qui explique l'accroissement du déséquilibre épargne-investissement et l'excédent extérieur.





### 3. Part des salaires dans la valeur ajoutée



Source : Conference Board/GGDC.

Ces quelques données suggèrent que la croissance chinoise de ces dernières années a été, jusqu'en 2009 au moins, marquée non par une correction, mais par une accentuation de ses traits distinctifs : part élevée des profits des entreprises, productivité fondée sur la suraccumulation de capital, faiblesse de la consommation des ménages. Comme l'a régulièrement souligné l'économiste Yu Yongding, ce mode de croissance est loin d'être soutenable et il repose sur des distorsions massives en faveur du capital et de l'industrie (Huang et Wang, 2010). En sortir implique toutefois de réduire le taux d'investissement, et donc d'accepter une baisse du rythme de croissance puisque celui-ci repose largement sur l'accumulation de capital. Michael Pettis (2010) a fait justement observer que celle-ci n'implique pas nécessairement un ralentissement de la consommation des ménages et plus généralement de la demande intérieure, si la Chine opère simultanément un rééquilibrage du partage du revenu et un rééquilibrage de la demande. La transition est néanmoins délicate à gérer.

On ne doit donc pas sous-estimer les problèmes de la mutation du mode de croissance chinois, d'autant que la relance de 2009, qui s'est faite sur le mode traditionnel, a revivifié les canaux traditionnels de l'économie de commandement. Le complément A de Pierre Mongrué illustre bien ce phénomène en ce qui concerne l'allocation du crédit.

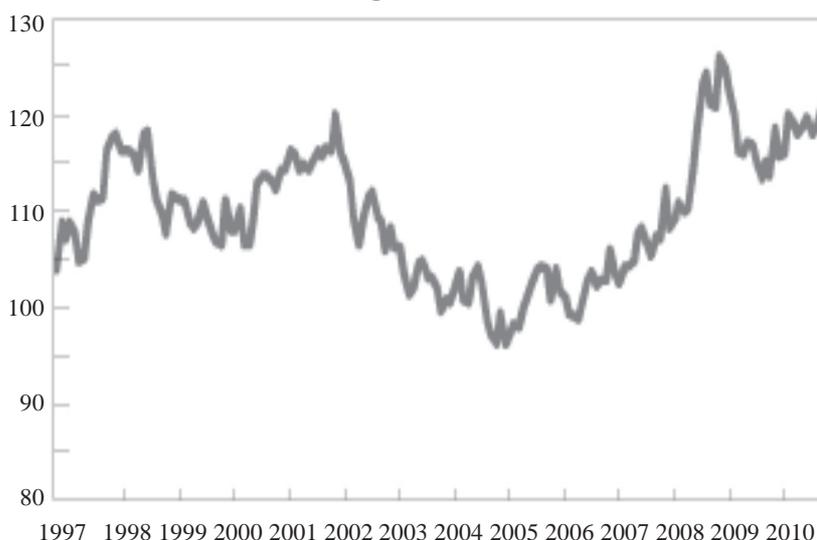
## 2. Le taux de change et le solde extérieur

Le rapport défend une thèse tranchée : en raison notamment de l'appréciation du taux de change qui s'est produite ces dernières années, l'excédent commercial chinois « disparaît » et va céder place à un déficit, cela va induire l'arrêt de l'accumulation de réserves et donc l'analyse en termes de déséquilibres globaux « n'a plus de sens ».

La nouvelle de la disparition de l'excédent chinois paraît prématurée. Selon les dernières projections du FMI issues du *World Economic Outlook*, cet excédent devrait être de 800 milliards de dollars en 2015 (contre 450 en 2008). Et s'il est attendu qu'il baisse en proportion du PIB chinois (de 11 % en 2008 à 8 % en 2015), il devrait du fait du poids accru de la Chine augmenter en proportion du PIB mondial (0,7 % en 2008, près de 1 % en 2015). Il est possible que ces projections soient erronées, il faudrait alors expliquer pourquoi. Si elles ne le sont pas, le problème macroéconomique de l'excédent chinois n'est pas derrière nous, il est largement devant nous.

Quant à la question du taux de change et donc du niveau de sous-évaluation du yuan, elle a fait l'objet de très nombreuses évaluations, par différentes méthodes. Le rapport soutient que cette sous-évaluation n'est plus une question. Pourtant le simple examen du taux de change effectif réel calculé par la BRI (graphique 4) suggère que l'appréciation réelle a été jusqu'ici très limitée au regard de la rapidité du rattrapage chinois. Plus simplement, la combinaison d'excédents extérieurs très substantiels, d'une accumulation sans précédent de réserves et d'une inflation interne suggère que le niveau du taux de change demeure une question.

### 4. Taux de change effectif de la Chine



Source : BRI.



Il y a en outre une certaine contradiction entre souligner à la fois que les coûts salariaux unitaires *moyens* sont à 40 % du niveau français, que les coûts salariaux dans l'industrie sont 30 fois plus faibles et que l'investissement en capital humain progresse très rapidement, au point que la proportion d'une classe d'âge qui poursuit des études universitaires est proche des niveaux européens, et afficher un *benign neglect* sur le change.

Une raison est peut-être que les auteurs considèrent que les pressions en faveur d'une appréciation sont contre-productives et qu'il vaut mieux faire confiance à l'ajustement du change réel via les salaires. Ce mode d'ajustement par l'inflation a cependant des inconvénients qu'il faudrait souligner : il implique, en Chine, la poursuite de la surchauffe alors qu'une appréciation préserverait la stabilité nominale et éviterait qu'une trop forte croissance chinoise induise un emballement général des prix des matières premières.

### 3. Les questions multilatérales

Le rapport défend une thèse intéressante, selon laquelle la Chine et l'Europe pourraient avoir conjointement intérêt à faire pression sur les États-Unis pour que ceux-ci mettent fin à leur politique d'assouplissement monétaire quantitatif.

Il est juste et nécessaire de poser la question de l'intérêt européen dans ce qu'on appelle la guerre des monnaies. Il est certain, par exemple, que cet intérêt ne coïncide pas exactement avec celui des États-Unis sur la question du change puisque, par exemple, un flottement du yuan accompagné d'un arrêt de l'accumulation de réserves en dollars, ou une diversification abrupte de ces réserves en faveur de l'euro, pourrait entraîner une appréciation marquée de la monnaie européenne.

Il est juste aussi de relever que l'anticipation d'un monde plus multipolaire, notamment en matière monétaire, rapproche aussi la Chine et l'Europe.

Il serait cependant erroné d'imaginer une coïncidence spontanée des intérêts et une forme d'alliance économique face aux États-Unis. S'il ne faut ni ignorer ni diaboliser la Chine comme le soulignent les auteurs, il ne faut pas non plus ignorer le potentiel de frictions. La vérité est plutôt que l'Europe doit s'habituer à traiter la Chine comme un partenaire sur toutes les grandes questions économiques mondiales, qu'elle doit déterminer où est son propre intérêt (qui ne coïncide nécessairement ni avec celui de la Chine ni avec celui des États-Unis) et qu'elle doit s'attacher à comprendre comment la Chine voit le sien propre. En bref, elle doit apprendre à raisonner dans un cadre tripolaire.

C'est un exercice difficile parce que l'Europe n'est pas habituée à raisonner de cette manière, et parce que la Chine n'est pas coutumière de la grammaire analytique du dialogue tel qu'il se pratiquait entre pays du G7 ou au sein des instances internationales comme le FMI. Mais c'est indispensable.



## Références bibliographiques

- Huang Y. et B. Wang (2010) : « Cost Distortions and Structural Imbalances in China », *China & World Economy*, vol. 18, n° 4, pp. 1-17.
- Pettis M. (2010) : *What Happens if Chinese Growth Slows?*, Seeking Alpha. Disponible sur <http://seekingalpha.com/article/237610-what-happens-if-chinese-growth-slows>
- Young A. (1995) : « The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 3, pp. 641-680.