



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR

SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL DE PEKIN

F.CHIMITS, P. BOUYOUX

Pékin, le 26 octobre 2017

OBJET : *China and the history of U.S. growth models, M. Pettis*

M. Pettis est un économiste américain¹, en Chine depuis plus de quinze ans, et très critique de l'efficacité à long terme du modèle de développement chinois. Dans cet article, il s'interroge sur les caractéristiques d'un modèle de développement permettant un rattrapage par rapport aux économies les plus avancées. Se fondant sur les précédents historiques, principalement celui des Etats-Unis au cours du XIX^{ème} siècle, M. Pettis identifie trois éléments déterminants dans le rattrapage économique : (i) la protection des industries naissantes vis-à-vis de l'étranger, (ii) l'amélioration des infrastructures physiques et sociales internes, et (iii) un système de mobilisation efficace du capital. A l'aune de ces trois éléments, il analyse le positionnement de l'économie chinoise dans la poursuite de son extraordinaire processus de rattrapage à l'œuvre depuis le début de la politique d'ouverture et de réformes (1979).

1. M. Pettis observe que seuls des pays disposant initialement de fortes protections commerciales, ont su mener à bien le processus de rattrapage². Sont pris en exemple, en plus des Etats-Unis, la Corée du Sud, le Japon et l'Allemagne. Ces pays ont connu une forte diffusion des travaux de l'économiste Friedrich List³ sur la protection des industries naissantes. Or, M. Pettis constate que ces pays ont tous instauré aux premiers stades de leur développement des barrières au commerce, tarifaires ou non-tarifaires, et pratiqué « le vol de propriété intellectuelle ». Selon M. Pettis, ce protectionnisme des industries naissantes n'est cependant bénéfique à une économie en développement qu'associé à une concurrence domestique « féroce » et durant une période transitoire. Seulement ainsi, les pays pourraient éviter l'écueil d'une course à la captation des rentes domestiques à l'abri de la concurrence internationale, et encourager l'investissement productif.

Pour M. Pettis, la Chine a effectivement mis en place des protections pour ses industries, notamment un coût du capital très faible, mais peine à encourager l'efficacité de son appareil productif. Il met en avant deux erreurs fondamentales de la politique chinoise : l'importance accordé à un objectif quantitatif de croissance et la priorité donnée à la création de champions nationaux. A cet égard, on pourra relever l'orientation récente des réformes des entreprises d'Etat, dont l'un des objectifs est la création de « grands champions nationaux de rang international », au travers entre autres de la consolidation sectorielle. Cette consolidation risque de limiter la concurrence sur le marché intérieur et, ainsi, selon l'analyse de M. Pettis, d'entraver la montée en gamme.

¹ Auteur d'ouvrages sur le modèle de développement et la structure financière du pays, il enseigne l'économie à l'Université de Pékin (*Beida*), écrit pour le think-tank américain *Carnegie* et contribue fréquemment au *Financial Times* et *Wall Street Journal*.

² Exception faites de pays disposants de caractéristiques non-reproductibles telles les matières premières, la petite taille ou un positionnement géographique stratégique.

³ *Friedrich List's national political economy and the post-war east asian development*, H Shin, *Wright uni.*, oct. 2012



2. Second enseignement que M. Pettis tire de l'expérience américaine, le rôle fondamental des investissements en « infrastructures sociales et physiques ». M. Pettis s'oppose à l'idée, très présente en Chine, que les infrastructures sont par essence bénéfiques à l'économie. Il rappelle que, pour ce faire, une infrastructure doit générer un gain agrégé de productivité supérieur à son coût. Or, le gain agrégé de productivité d'une infrastructure est difficile à estimer. Dans le cas de la Chine, le coût d'une infrastructure est lui-même difficile à évaluer, la construction des infrastructures étant abondamment subventionnée (coût du capital et des terrains). S'il est donc périlleux de calculer précisément la quantité optimale d'infrastructure, M. Pettis estime ce niveau optimal largement déterminé par le stade de développement de l'économie. Le raisonnement est le suivant : le bénéfice d'une infrastructure est approché par la valeur des heures de travail qu'elle permet d'économiser. Cette valeur dépend du volume mais aussi de la productivité du travail qui reflète elle-même le niveau de développement. Par conséquent, plus une économie est développée plus les infrastructures « rentables » sont nombreuses. *A contrario*, l'argument selon lequel l'écart persistant entre le stock d'infrastructures par habitant en Chine et dans les pays développés, justifierait les dépenses actuelles en infrastructures physiques serait invalidé.

Dans le cas de la Chine, M. Pettis pointe, en outre, le surinvestissement dans les infrastructures physiques au détriment des infrastructures sociales. Ce surinvestissement serait la conséquence d'un système politique local étroitement lié aux acteurs financiers et au secteur de la construction, et excessivement focalisé sur des objectifs de croissance à court terme⁴. A noter que cette analyse défendue de longue date par M. Pettis⁵, semble partagée par le FMI⁶. Pour illustrer la différence en matière de mécanisme « d'amélioration interne » entre les Etats-Unis du XIX^{ème} et la Chine, M. Pettis oppose la politique d'investissement chinoise visant à promouvoir le développement économique de l'ouest du pays et la conquête de l'ouest américain. Alors que la politique américaine a accompagné par la construction d'infrastructures une somme de décisions individuelles, la politique chinoise « Going west » lui paraît vouloir attirer les agents économiques dans le sillage des infrastructures afin de répondre à un objectif politique et social de développement des régions les moins avancées.

3. La troisième condition de rattrapage tirée de l'expérience américaine est la qualité du système financier dans l'allocation du capital, jugée par sa capacité à mobiliser l'épargne nationale vers des projets à forte rentabilité économique, en particulier dans l'industrie et les infrastructures. A noter que l'auteur présente comme une référence en la matière la création par la France du Crédit mobilier en 1852, « une des plus importantes innovations financières du XIX^{ème} siècle ». Le système financier américain a certes connu de très nombreuses crises au cours du XIX^{ème} siècle. Néanmoins, M. Pettis estime, en accord avec les travaux de nombreux économistes, que l'absence de crise financière n'est pas un indicateur de la qualité du système financier d'un pays en développement⁷. Dans un pays en développement, où l'information est limitée et les incertitudes fortes, l'allocation du capital serait mieux assurée par des systèmes souples associant reconnaissance rapide des pertes, mise en faillite des agents surendettés et recherche du profit. Ces caractéristiques apparaissent en forte contradiction avec

⁴ *How much investment is optimal?*, Pettis, juin 2016 ; *Rebalancing, wealth transfert, and debt*, juillet 2016.

⁵ *Debating China's economic future*, M. Pettis, nov. 2012

⁶ *Modernising China, investing in soft infrastructure*, W.R. Lam, M. Rodlauer et A. Schipke, *FMI*, novembre 2016 ; Rapport au nom de l'Article IV 2017.

⁷ Des études de la *Banque mondiale* (Transitioning from low-income growth to high income growth, Bulman, Eden, Nguyen, 2014), de la *FMI* (Growth slowdown and the middle income trap, Alayar, Duval, Puy, Wu Zhang, 2013), de la *Banque asiatique de développement* (Re-examining the middle income trap hypothesis, Han et Wei, 2015) et du *NBER* (New evidence on the middle income trap, Eichengreen, Park et Shin, 2014) ne trouvent pas de corrélation significative entre stabilité monétaire et financière et rattrapage économique.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE

un système financier chinois caractérisé par sa préférence pour la stabilité et la poursuite d'objectifs socio-politiques. De ce fait, selon M. Pettis, le système financier chinois s'apparenterait plus au système financier japonais des années 80 qu'à celui des Etats-Unis du XIX^{ème} siècle. En conséquence, M. Pettis estime que le risque pour l'économie chinoise serait plus celui d'une croissance durablement faible que d'une crise financière *stricto sensu*.

Un thème récurrent des travaux de M. Pettis est celui de la « misallocation » des ressources sur une très grande échelle en Chine : au-delà de la non optimalité des infrastructures, il analyse à cette aune dans d'autres travaux (i) l'incessante création de bulles (financières, immobilières ...) faute de diversité des placements, (ii) le déficit des entreprises publiques, (iii) l'accumulation de surcapacités, ... A défaut d'être efficient, le modèle chinois fait cependant depuis des années la preuve de son efficacité en termes de croissance (même si M. Pettis souligne dans d'autres études que la création de « richesse » réelle ne se fait pas au même rythme que la croissance affichée du PIB). Mais l'efficacité du système décroît comme le signale l'endettement croissant des entreprises publiques et des collectivités locales. En outre, la hausse des rémunérations affecte la compétitivité et l'excédent courant se réduit. Tous ces éléments sont à prendre en compte alors que le fonctionnement du modèle de croissance chinois doit, selon le discours de XI Jinping au XIX^{ème} Congrès, doit s'orienter « vers plus de qualité ».

Alors que la Chine entend promouvoir son modèle de développement par les infrastructures à l'international, notamment auprès des pays des « Nouvelles routes de la soie », M. Pettis offre une lecture plus pessimiste du modèle chinois dont il relativise les perspectives.