

Le financement de l'industrialisation

Jean-Joseph Boillot *
Françoise Lemoine

Quelles qu'aient été les insuffisances des structures et des politiques économiques, l'Inde et la Chine sont parvenues ces dernières années à poursuivre leur croissance, contrairement à tant d'autres pays en développement contraints à la mise en place de plans d'ajustement rigoureux. C'est à la formation de l'équilibre épargne-investissement et au financement du développement que cet article est maintenant consacré. La mise en évidence d'un mode de croissance très capitalistique et la faible place de l'agriculture dans la répartition sectorielle de l'investissement apportent des éléments à la compréhension de la situation de l'emploi et du secteur agricole déjà abordée dans ce numéro. La détérioration de l'efficacité du capital depuis 1965 explique les réformes économiques et l'ouverture entreprises dans les années 80. Mais, là aussi, les similitudes coexistent avec des caractéristiques très contrastées d'un pays à l'autre : au système financier de l'Inde, hérité de la présence britannique qui est un des plus performants des pays en développement, s'oppose un système chinois où les fondements de l'intermédiation financière n'en sont qu'à leurs balbutiements ; d'où des mécanismes très différents de mise en œuvre et de contrôle de la politique monétaire et du crédit.

Les programmes de développement économique sont un des fondements de la légitimité des régimes en place en Inde depuis l'indépendance (1947) et en Chine depuis la libération (1949). Ils ont tracé des priorités d'industrialisation

* Jean-Joseph Boillot était chercheur associé au CEPPI lors de la rédaction de cette étude. Françoise Lemoine est chargée de mission au CEPPI.

similaires et dicté un engagement décisif de l'Etat dans la mobilisation et l'affectation des ressources. La planification a ainsi correspondu à un même impératif, qui s'est coulé dans les moules très différents des systèmes économiques et politiques des deux pays.

En Inde, l'Etat a cherché à s'assurer les « hauteurs du commandement » sur une économie mixte et la planification s'exerce d'un côté par des contrôles réglementaires qui contraignent très fortement l'activité du secteur privé, et de l'autre par des interventions directes que sont les dépenses inscrites au plan ; celles-ci contribuent à l'expansion d'un vaste secteur public, que protègent les monopoles réglementaires (industries clefs) et les nationalisations (banques).

En Chine, le système de planification impérative, emprunté à l'URSS, a survécu à l'instabilité de la période maoïste, au prix d'une importante délégation de pouvoir aux instances locales ; à la fin des années soixante-dix, l'économie est pour partie seulement centralement planifiée, mais pour tout le reste très administrée. Omniprésent dans la sphère économique où le secteur privé est inexistant, l'Etat a un pouvoir de décision très dilué au sein des bureaucraties locales et sectorielles.

En fait, une logique administrative plus qu'économique a façonné les structures industrielles dans les deux pays qui partagent au début des années quatre-vingt un même constat d'inefficacité dans l'utilisation de leurs ressources et amorcent une inflexion de leur stratégie économique : recherche de productivité et de compétitivité, déréglementation de l'activité économique, politique d'ouverture associant promotion des exportations et substitution des importations.

En Inde comme en Chine, les politiques d'investissement, sur longue période, présentent des traits analogues, dont l'effet a été de rendre la croissance très exigeante en capital. Les canaux de mobilisation de l'épargne y sont pourtant très différents : l'Inde a davantage recours aux financements extérieurs et l'essentiel de l'épargne intérieure émane des ménages ; en Chine, la capacité d'épargne intérieure est beaucoup plus forte (près de deux fois plus élevée) mais, jusqu'à la fin des années soixante-dix, elle émane quasi intégralement, du secteur public. La montée de l'épargne des ménages dans les années quatre-vingt modifie radicalement le paysage financier de la Chine.

Les systèmes financiers des deux pays offrent un parfait contraste au plan institutionnel d'abord : en Inde, une organisation bancaire diversifiée, de puissantes institutions spécialisées répondent aux besoins d'intermédiation financière ; celle-ci est récente en Chine et repose sur un réseau bancaire étatique, mal outillé pour ces nouvelles fonctions. De même, le contrôle de la monnaie et du crédit s'opère en Inde à l'aide d'instruments bien rodés qui font une grande place au rationnement global et sélectif du crédit alors qu'en Chine, les réformes ne rompent que difficilement avec un système qui pendant trente ans a ignoré le lien entre politique de crédit et politique monétaire.

Épargne, investissement et croissance

Des contraintes analogues, des profils différents

Il est courant d'établir une corrélation entre les taux d'épargne, d'investissement et de croissance. Le rapport de la Banque mondiale 1989 note que « d'une manière générale les pays en développement en croissance rapide ont eu un taux d'épargne supérieur à celui des pays qui ont progressé le moins vite ». Les conditions dans lesquelles s'établit la relation entre ces trois termes en Chine et en Inde présentent des similitudes. Tout d'abord la taille de ces économies laisse une place marginale (surtout en Chine) aux financements extérieurs et le lien entre épargne domestique (ou nationale) et investissement est donc très fort. Ensuite, ils ont un revenu par tête parmi les plus bas du monde et la question fondamentale a donc trait aux moyens de dégager l'épargne nécessaire pour entretenir le cercle vertueux : augmentation de l'investissement, de la production, des revenus. Enfin, les deux pays souffrent d'un même handicap : leur économie continentale est particulièrement vorace en investissements, une spécificité de l'industrialisation des grands pays qu'ont souligné les travaux de H. Chenery (1979). Ainsi les niveaux d'investissement et d'épargne que l'on corrèle généralement au niveau de revenu par habitant, dépassent dans les cas indien et chinois la norme générale des pays en développement (tableau 1).

TABLEAU 1

Taux d'investissement et PIB par habitant en 1989

En \$ 1990

	Taux d'investissement % PIB	PIB/tête (PPA) \$ *
Inde	24	1 160
Chine	36	2 080
Indonésie	35	2 140
Brésil	22	4 500
Corée du Sud	35	7 770
Mexique	20	5 420
Egypte	24	2 250
Maroc	24	1 820

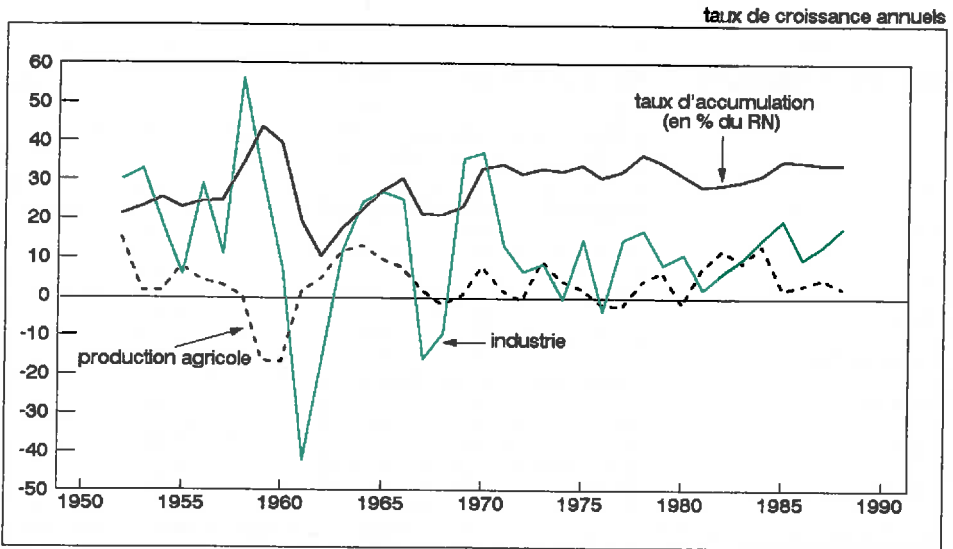
* Ces PIB par tête en dollars 1990 sont calculés sur la base d'estimations de la parité de pouvoir d'achat (PPA) des monnaies nationales. Ils sont nettement supérieurs aux PIB/tête présentés le plus souvent (par les organisations internationales notamment), qui utilisent les taux de change courants. Pour de multiples raisons, ceux-ci sous-évaluent fortement les monnaies des pays en voie de développement.

Source : CEPPI - Banque de données CHELEM.

En Chine, taux d'investissement et taux d'épargne s'établissent d'emblée à un niveau élevé : de l'ordre de 20 % ou plus du revenu national dès les années cinquante, un taux que l'Inde atteint au milieu des années soixante-dix, et cela alors que la Chine avait en 1949, un niveau de revenu inférieur à celui de l'Inde (US Congress 1956). Les années cinquante et soixante sont marquées en Chine par de très fortes oscillations du taux d'investissement, liées à une croissance économique erratique (Grand bond en avant, crise économique, réajustement, révolution culturelle) (graphique 1). Dans les années soixante-dix, le taux d'investissement se maintient sur un plateau élevé et en l'absence de tout financement extérieur. Même si ce taux d'investissement mérite d'être corrigé à la baisse de quelques points pour tenir compte de distorsions statistiques (Banque mondiale 1981), il correspond à un effort d'épargne (entre 30 et 35 % du PNB) qui n'a guère d'équivalent que dans certains pays à croissance rapide d'Asie de l'Est, beaucoup plus riches. C'est seulement au milieu des années quatre-vingt que le recours à des capitaux étrangers allège l'effort d'épargne interne.

GRAPHIQUE 1

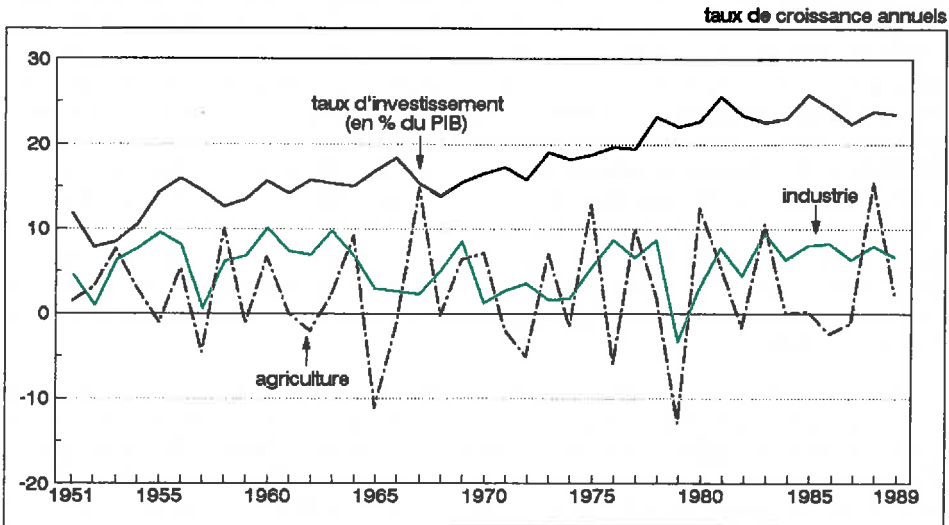
Chine : croissance et investissement



L'Inde connaît une progression du taux d'investissement à la fois beaucoup plus régulière, et aussi plus soutenue car partant d'un niveau plus bas (graphique 2) : il double de 1950 à 1980 pour atteindre 21 %. Une première phase est marquée par le décollage du taux d'investissement jusqu'au milieu des années soixante, l'Inde trouvant alors à la différence de la Chine, un complément de ressources dans l'endettement extérieur. Mais l'endettement externe impose un « réajustement » à la fin des années soixante ; puis, taux d'investissement et d'épargne se redressent dans les années soixante-dix, à des niveaux désormais proches et pour atteindre une ampleur inégalée (de l'ordre de 23-24 % du PIB à la fin de la décennie). Dans les années quatre-vingt se dessine un net plafonnement du taux d'épargne domestique ; l'économie indienne recourt à nouveau à l'endettement extérieur, tout en amorçant aussi d'importants changements structurels dans sa politique d'investissement.

GRAPHIQUE 2

Inde : croissance et investissement



Dans les deux pays, la capacité d'investissement fluctue avec la croissance économique. En Chine jusqu'à la fin des années soixante et en Inde, le taux d'investissement réagit aux variations des résultats agricoles qui ont un impact très fort sur les performances du secteur industriel, et donc sur la demande globale, sur le niveau d'épargne et la capacité d'investissement. En Chine, dès les années soixante-dix, le taux d'investissement tend à s'émanciper des fluctuations agricoles. En Inde, les mauvaises moussons triennales continuent d'affecter, mais de manière amortie, tout le cycle économique.

Des économies capitalistiques

Apprécier la contribution du stock de capital ou du flux de l'investissement annuel à la croissance d'un pays pose de sérieux problèmes méthodologiques et les calculs d'efficacité du capital sont très imparfaits : le taux d'investissement n'est pas le même selon que l'on utilise les prix courants ou les prix constants du fait de la variation des prix relatifs ; la mesure du capital est différente selon que l'on prend ou non en compte l'amortissement (investissement brut ou net) ; les difficultés redoublent lorsque l'on tente une comparaison internationale ; en l'occurrence, la qualité des statistiques souffre du sous-développement des deux pays et des distorsions de prix propres aux économies administrées (Chine), ce qui oblige à encore plus de circonspection. Les données que l'on présente ici doivent donc être prises comme des indicateurs de tendance.

Compte tenu des données disponibles, on a retenu comme indicateur global de l'évolution de l'efficacité du capital sur longue période, le coefficient marginal, *Incremental Capital Output Ratio* ou ICOR, qui rapporte le taux d'investissement au taux de croissance de l'économie. Dans les deux pays, la tendance à l'élévation de ce coefficient à partir du milieu des années soixante indique la détérioration de l'efficacité des investissements qui s'accroît dans la première moitié des années soixante-dix (tableau 2) ; dans les deux cas, la croissance de l'économie tend à être freinée par son caractère de plus en plus capitalistique. Ce phénomène nourrit à la fin des années soixante-dix une critique du mode de croissance qui est à l'origine des réformes et de l'ouverture économique des années quatre-vingt, toutes deux motivées par la recherche de l'efficacité. Les deux pays parviennent alors à se dégager d'un mode de croissance de plus en plus exigeant en capital, mais l'amélioration est de courte durée en Chine.

Il faut noter que les fluctuations de l'ICOR sont l'inverse de celles de la croissance globale et reflètent pour partie le caractère cyclique de ces économies. Toute contrainte, même exogène (mauvaise mousson en Inde, crise politique en Chine), se traduit par une montée du coefficient marginal du capital. L'accélération de la croissance dans les années quatre-vingt, en Inde comme en Chine a un effet inverse ; le freinage de la croissance chinoise en 1989 par des mesures d'austérité est une des causes de la remontée de l'ICOR. Cette rigidité de l'investissement par rapport à la croissance, peut être attribuée d'un côté à la

nature temporelle des investissements qui s'échelonnent sur de longues périodes dans le temps (irrigation, gros investissements industriels) ; de l'autre au mode de décision d'investissement qui dans le cadre de la planification, sont moins soumises à la contrainte de financement à court terme. Cet effet d'inertie est particulièrement net en Chine qui maintient un taux d'investissement relativement plus stable que l'Inde.

TABLEAU 2

Evolution du coefficient marginal de capital

Inde	1950-1954	1955-1959	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1981-1986	1989-1990
	3,51	4,8	3,3	5,4	11,5	6,4	4,6	4,2
Chine	1953-1957	1958-1962	1963-1965	1966-1970	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1986-1989
(1) *	2,8	neg	2,0	3,1	5,8	5,4	3,2	4,3
(2)	—	—	—	—	5,2	5,7	3,3	5,1

* Séries calculées à partir des données :

1) sur l'investissement net et le revenu national

2) sur l'investissement brut et le PIB.

La relation entre croissance et taux d'investissement en Inde comme en Chine peut donner lieu à deux interprétations : l'une souligne qu'une demande dynamique est favorable à la croissance car elle allège le coefficient de capital et donc les tensions financières ; dans cette logique, l'augmentation du taux d'épargne intérieur n'est pas favorable à la croissance car il comprime la demande ; l'autre insiste sur les facteurs d'offre et souligne que les coefficients de capital élevés et en général la faible productivité des facteurs de production enferment ces économies dans un cercle vicieux puisque les efforts d'investissement et d'épargne n'ont pas les résultats escomptés sur la croissance du PIB. Ces deux interprétations sont moins antinomiques que complémentaires, et dans l'économie chinoise comme dans l'économie indienne, l'efficacité du capital est freinée à la fois par un biais systématique des investissements en faveur des secteurs « lourds » et par des comportements favorisant la surcapitalisation et la sous-utilisation des capacités de production ; à elles seules, les pesanteurs bureaucratiques, sources de retards et de corruption, augmentent le coût des projets.

Une analyse de l'investissement dans ses différentes composantes éclaire ces contraintes.

La structure technique de l'investissement

L'investissement est un agrégat composite qui mélange acquisition de machines et équipements (de nature diverse), travaux de construction hétérogènes (résidentielle, infrastructure) et des stocks de produits (intermédiaire ou finis) ; ainsi, en Chine, les stocks pèsent d'un poids nettement plus lourd qu'en Inde (20 à 30 % de l'investissement total contre 5 à 15 %), et cette composante explique en partie l'écart des taux d'investissement. Or, naturellement, l'importance de ces stocks souligne les dysfonctionnements d'une économie administrée et reflète des phénomènes de « stérilisation des ressources » et non l'accroissement du potentiel de production. L'inadaptation de l'offre à la demande et la mauvaise qualité des produits semblent ainsi plus marquées en Chine qu'en Inde.

La répartition entre dépenses de construction-installation, qui sont des opérations absorbant beaucoup de main-d'œuvre, et dépenses de machines et équipement qui incorporent du progrès technologique, a une influence sur l'efficacité du capital. En Inde, la tendance est sur le long terme à la montée des dépenses en machines et équipements qui dépassent même en 1987 celles de construction. Cette évolution aurait dû être favorable à une augmentation de la productivité du capital. Apparemment, tel n'a pas été le cas. Une raison majeure semble avoir été le délai de mise en place des équipements, puis très vite, entre 1965 et 1975, une sous-utilisation du capital en raison d'une conjoncture mauvaise dans cette décennie. Mais les années quatre-vingt voient se combiner la poursuite de la montée régulière de la part des investissements en machines, une nette amélioration de l'utilisation des capacités de production et une baisse de l'ICOR (graphique 3).

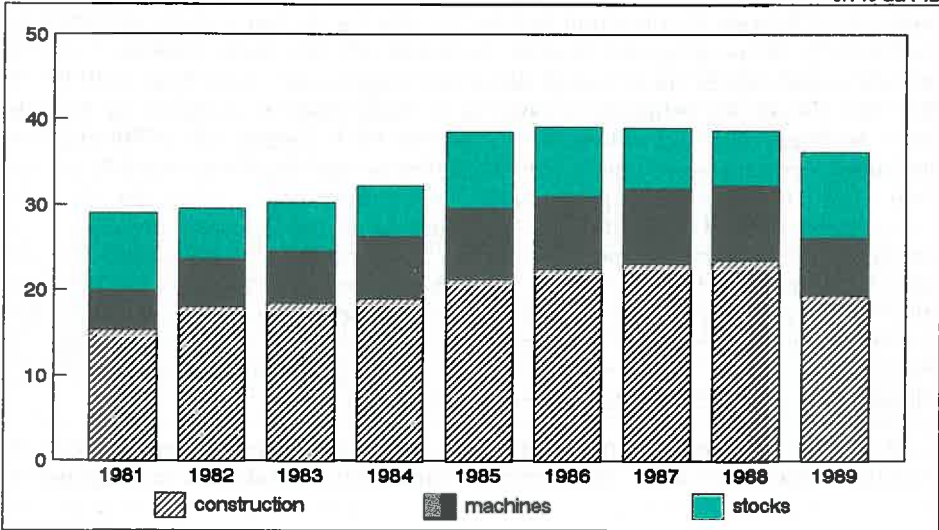
Il est remarquable que la Chine, avec un taux d'investissement près de deux fois supérieur à celui de l'Inde, consacre aux dépenses d'investissement *en machines* une part plutôt moindre de son PIB : l'investissement en machines représente à la fin des années quatre-vingt moins de 10 % du PIB en Chine, 12 % en Inde. Même dans le secteur d'Etat qui a été au cœur de l'industrialisation depuis les années cinquante jusqu'à maintenant, les investissements font la plus grande place aux dépenses de construction et d'installation, alors que les achats d'équipements et d'outillages, qui en sont la composante technologique, en représentent entre 30 % et 35 %. En Chine, le caractère « labour intensive » de l'investissement vient ainsi en quelque sorte atténuer les conséquences sur l'emploi d'une industrialisation très capitaliste. En contrepartie la faible part des investissements en machines va à l'encontre d'une amélioration de la productivité. On observe cependant au cours des années quatre-vingt une augmentation de la part des machines et équipements (qui passe de 23 % à 27 % de l'investissement total entre 1983 et 1988) reflétant les objectifs de modernisation industrielle et d'amélioration de l'efficacité des investissements.

GRAPHIQUE 3

Structure technique de l'investissement

1. la Chine

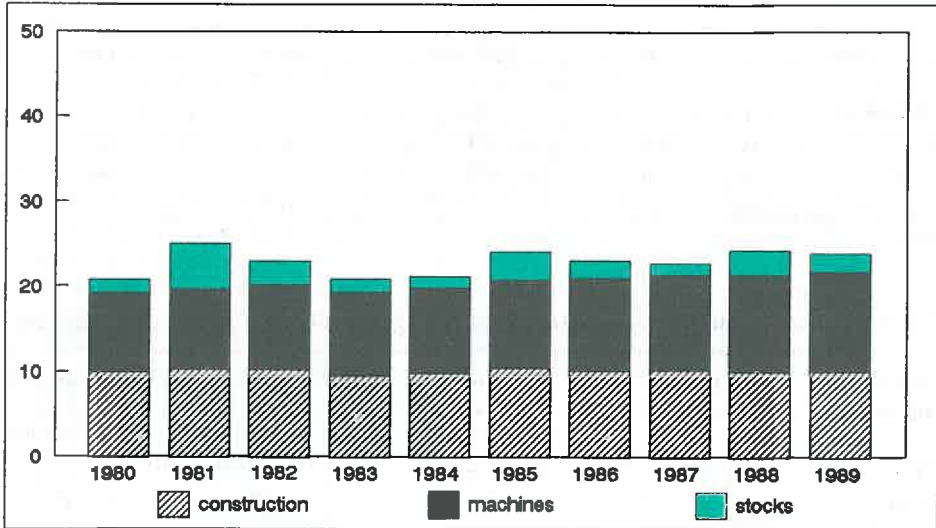
en % du PIB



Sources : China Statistical Yearbook, Banque mondiale: World Table 1991

2. l'Inde

en % du PIB



Source : Banque mondiale: World Table 1991

La répartition par grandes sphères

Dans les grandes lignes de la répartition sectorielle d'investissement, une première caractéristique rapproche les deux économies : la faiblesse de l'investissement dans l'agriculture qui contraste avec l'importance qu'occupe ce secteur dans le PNB et dans l'emploi des deux pays. En Inde, la part des investissements consacrée à l'agriculture marque une baisse relative au cours de la période : de l'ordre de 25 % au début des années cinquante, elle tombe au dessous de 20 % au milieu des années quatre-vingt alors que l'agriculture contribue à 30 % du PIB. En Chine, les estimations pour la période maoïste chiffrent la part de l'investissement agricole autour de 20 % (en 1965 comme en 1979) mais les conditions économiques créées par les réformes ont depuis conduit à un net recul : à la fin des années quatre-vingt, l'agriculture reçoit moins de 10 % de l'investissement total en capital fixe. La politique d'investissement des deux pays témoigne sur le long terme d'un biais défavorable à l'agriculture qui est particulièrement marqué en Chine dans les années quatre-vingt. Ce biais est inhérent au processus d'industrialisation qui passe par une concentration des ressources sur les secteurs « modernes » de l'économie. Cependant, à la fin des années quatre-vingt, l'Inde comme la Chine sont confrontées à la nécessité de relancer l'effort en faveur de l'agriculture (tableau 3).

Il y a un contraste marqué entre les deux pays dans les proportions de ressources qu'ils affectent aux secteurs directement productifs (agriculture et

TABLEAU 3

Allocation de l'investissement en capital fixe

Chine	1965	1977-1979	1983	1989
Agriculture	20,2	20,5	7	6
Industrie	54,3	56,8	47	47
Autres	25,5	22,7	46	45

Sources : Banque mondiale 1981, annexe A. 1983 et 1989 : estimations à partir des China Statistical Yearbooks, 1984 et 1990.

Inde	1950-1954	1955-1959	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1988-1992
Agriculture	26,0	20,2	16,0	17,6	20,1	18,1	10,6
Industries	20,4	27,3	36,5 ¹	36,9	38,4	39,7	46,0
dont :							
électricité	3,7	5,4	8,65	8,1	7,6	10,0	13,8
Autres	53,6	52,5	47,5	45,5	41,5	42,2	43,4

Sources : V.K.R.V. Rao, p. 157. Banque mondiale.

industrie) et à l'« environnement » de ces activités : transports, communication, services, logement. En Inde, les investissements consacrés à ces infrastructures au sens large, sont supérieurs à ceux destinés à l'industrie ; en Chine, au contraire, les secteurs non directement productifs reçoivent sur longue période moitié moins d'investissements que l'industrie. Même si l'on tient compte du fait que les investissements industriels incluent des dépenses de logements et d'infrastructures sociales (écoles, hôpitaux) réalisées par les entreprises pour leur personnel et qui représenteraient au maximum pour 15 à 20 % du total (K. Chen, G.H. Jefferson & alii, 1988), le biais en faveur de l'industrie demeure. L'importance des dépenses d'infrastructures en Inde dans les années cinquante et soixante n'a pas été sans lien avec la crise financière du pays, mais leur montée régulière au cours des années 1975-1987 est, elle, concomitante d'une bonne croissance avec relative résorption des goulets d'étranglement classiques (électricité) ; à l'inverse, l'accélération de la croissance en Chine dans les années quatre-vingt s'accompagne d'une aggravation des goulets d'étranglement notamment dans l'électricité et les transports. Alors que l'Etat joue un rôle déterminant dans l'allocation des investissements dans les deux pays, il est significatif de constater qu'en Inde les investissements publics vont pour plus de 20 % au secteur « électricité » (génération, transmission), mais que celui-ci reçoit moins de 10 % des investissements d'Etat en Chine. Dans les transports, l'effort d'investissement public indien, très élevé jusqu'au milieu des années soixante — et concentré sur le chemin de fer — a fortement chuté (22 % de l'investissement public de 1951 à 1956, 13 % en 1987) alors que le rail perdait sa priorité au profit de la route. En Chine, ce secteur a plafonné sur toute la période autour de 13-15 %. Certes ce chiffre ne tient pas compte des grands travaux d'infrastructure réalisés par la main-d'œuvre rurale notamment pendant la période maoïste ; en outre, la concentration géographique de la population et de l'activité dans la partie orientale du continent chinois aurait pu justifier une relative économie de moyens. Mais on sait qu'il n'en a rien été : les investissements en infrastructures ont, jusqu'à la fin des années soixante-dix, privilégié l'objectif d'intégration économique de l'espace chinois et donc le développement de transports dans les zones de l'intérieur moins développées ; l'efficacité de l'investissement en a pâti et l'émergence de nouveaux pôles de croissance sur la façade maritime ces dernières années a exacerbé le retard de son réseau de transport (Banque mondiale 1981).

Le lien étroit entre la croissance et son accompagnement en dépenses d'infrastructures semble ainsi avoir été plus fort dans l'économie indienne que dans l'économie chinoise qui a concentré l'essentiel de ses efforts sur l'extension de ses capacités industrielles. Cela contribue à expliquer la forte accélération des productions et des exportations industrielles chinoises au cours des années quatre-vingt mais aussi les tensions internes qu'elle provoque : le manque aigu d'électricité explique ainsi une large sous-utilisation des capacités industrielles.

Dans les deux pays, l'alourdissement des dépenses en capital a été aussi directement lié à l'industrialisation ; si en Chine, l'industrie reçoit sur toute la période plus de la moitié des investissements, en Inde sa part double entre 1950 et 1979.

La montée du coefficient de capital dans l'industrie

Des études sur la productivité industrielle, bien que menées selon des méthodologies différentes dans les deux pays, concluent à une croissance de nature extensive qui doit plus à l'augmentation des quantités de facteurs qu'à leur productivité, avec en outre un biais en faveur de l'utilisation du capital, paradoxal dans des pays où la main-d'œuvre est pléthorique (tableau 4).

L'estimation de la fonction de production pour l'industrie manufacturière indienne de 1959 à 1978 met en évidence une contribution négative de la productivité totale des facteurs (-0,18 sur 6,24 % de croissance annuelle), et une contribution importante de la quantité de travail (+ 1,65) et plus encore du capital (+ 4,77) (I.J. Ahluwalia). De tels calculs ne sont pas disponibles pour la Chine, mais le tableau 4 montre que le coefficient de capital dans l'industrie des deux pays s'élève fortement, surtout depuis les années soixante et jusqu'au début des années quatre-vingt. La pente est moins forte en Chine, mais cet écart peut être en partie du au fait que le prix des machines et équipements aurait décliné en Chine au cours de cette période (-47 % de 1952 à 1980). Une estimation en prix constants rehausserait le taux d'investissement alors qu'en Inde l'inflation a, depuis les années soixante, ralenti l'accroissement réel de la formation de capital.

La tendance à la hausse de l'intensité capitaliste de la production dérive du processus d'industrialisation qui dans les deux pays a induit des changements structurels majeurs. Les secteurs en rapide expansion ont été les secteurs très

TABLEAU 4

Evolution du coefficient de capital dans l'industrie *

	1952	1957	1965	1975	1978	1981
Chine						
Indice 1952 = 100	100	103,9	158,1	156,8	159,8	171,5

	1951-1952	1961-1962	1971-1972	1979-1980
Inde (1)	100	130	185	218
(2)	100	84	128	190
Indice 1951 = 100				

* Chine : secteurs d'Etat.

Inde : industrie manufacturière : 1) secteur organisé, 2) secteur non organisé.

Sources : Chine : R.M. Field : « Slow Growth of Labour Productivity in Chinese Industry », *The China* n° 96, décembre 1983, p. 651.

Inde : V.K.R.V. Rao : « India's National Income » 1950-1980, Sage Publications 1983, p. 158.

capitalistiques : métallurgie, chimie, mécanique (tableau 5). Pourvoyeurs d'inputs pour l'industrie et l'agriculture et de biens d'investissement, ils ont été au cœur des stratégies de développement axées sur la substitution de productions nationales à l'importation. Ces priorités, dictées par une volonté politique d'indépendance économique nationale, se trouvaient en outre justifiées par la taille des marchés. Le processus de développement économique des grands pays manifeste généralement une tendance « naturelle » à l'expansion précoce des industries lourdes à économies d'échelle, où elles sont favorisées par l'ampleur des besoins intérieurs.

TABLEAU 5

Changements dans les structures industrielles

En points de pourcentages

	Chine 1952 à 1978	Inde 1950-1951 à 1978-1979
Alimentation, boissons	- 12,0	- 6,4
Textiles, cuir	- 15,1	- 22,0
Bois, papier, divers	- 5,1	- 0,9
Chimie, caoutchouc	+ 6,5	+ 8,1
Métallurgie	+ 3,7	+ 1,5
Mécanique	+ 12,8	+ 10,1
Mines, carrières	+ 7,0	- 1,2
Electricité	+ 2,6	+ 5,4 *

* Y compris gaz, eau.

Sources : Inde : V.K.R.V. Rao, cité p. 55-57, *changements dans la structure de la valeur ajoutée - prix 1960-1961*.Chine : R.M. Field, *op. cit.* *Changements dans la structure de la production brute (y compris consommations intermédiaires, prix 1970)*.

Les études sur l'évolution de la productivité dans l'industrie chinoise indiquent que pendant la période 1952-1981, la hausse de 70 % du coefficient de capital s'expliquerait pour 26 % par les changements structurels, le reste étant dû à la baisse de la productivité dans chacun des secteurs (R.M. Field 1983). Ces changements structurels cessent apparemment de peser sur la productivité dès le milieu des années soixante ; néanmoins leur impact apparaîtrait à un niveau plus fin de nomenclature. Pour l'Inde, V.K.R.V. Rao (1983) s'appuyant notamment sur des estimations de l'ICOR par sous-secteurs montre bien que les secteurs ayant en général les ICOR les plus bas sont aussi ceux qui ont eu les taux de croissance les plus bas, comme ceux qui ont bénéficié d'un moindre effort à

l'investissement. Inversement, les secteurs les plus dynamiques ont été ceux bénéficiant d'une très faible productivité du capital. A l'intérieur même de l'industrie, les secteurs qui ont vu leur coefficient de capital s'accroître représentent 87 % de l'effort marginal d'investissement entre 1960 et 1977. Il s'agit en particulier de la chimie et du matériel électrique dont la part dans l'investissement additionnel du secteur manufacturé représente pas moins de 62 % sur la même période.

On ne peut qu'être frappé par la convergence des critiques dans les deux pays à la fin des années soixante-dix à l'égard des résultats des politiques d'investissement : sous-utilisation des capacités de production, allongement des périodes de gestation, manque de coordination et goulets d'étranglement, mauvaise gestion.

Les conditions d'une meilleure efficacité dans les années quatre-vingt

Les politiques de réformes et d'ouverture économiques inaugurées dans les deux pays dans les années quatre-vingt sont directement à l'origine d'une amélioration de l'efficacité des investissements, mais par le jeu de mécanismes différents. En Inde, on peut invoquer deux phénomènes majeurs : les industriels ont joué sur l'existence d'importantes marges liées à la surcapitalisation des années antérieures et ont augmenté le degré d'utilisation des capacités de production, tirant bénéfice d'une modification de la législation les autorisant à produire les quantités et variétés de produits qu'ils souhaitent ; par ailleurs, phénomène plus durable, les investissements industriels nouveaux semblent marqués d'une efficacité moyenne bien plus grande ; l'ouverture extérieure a été à la fois financière et industrielle avec une remontée importante des biens d'équipements importés. Le taux d'ouverture global (M/PIB) ne s'est pas notablement accru ce qui signifie que l'Inde a fait de l'import-substitution dans les biens intermédiaires et de consommation, améliorant l'efficacité de l'investissement par le jeu des avantages comparatifs.

En Chine, la baisse du coefficient marginal de capital dans la première moitié des années quatre-vingt doit beaucoup à l'accélération de la croissance dans le secteur peu capitalistique qu'est l'agriculture : en 1981-1982, celle-ci, dynamisée par la décollectivisation et l'amélioration des prix relatifs, contribue à la moitié de la croissance économique. La réorientation des investissements vers les secteurs à rentabilité rapide (industries légères et biens de consommation), stimulée par la décentralisation des décisions et des ressources d'investissements a joué aussi un rôle déterminant (R.M. Field, 1984). Dans la deuxième moitié de la décennie, l'efficacité du capital retrouve sa pente au déclin : l'investissement a atteint un niveau inégalé (38 % du PIB en 1988) gonflé par l'accumulation des stocks, nourri par le laxisme de la politique de crédit et de la gestion des entreprises, par les ambitions locales de développement et la pression de

l'emploi. Le freinage de la demande intérieure en 1989-1990 par des mesures d'austérité laisse actuellement les capacités de production industrielle largement sous-utilisées, résultat de la surcapitalisation passée.

La mobilisation de l'épargne

Les enjeux actuels

La mobilisation de l'épargne nécessaire pour financer le développement économique a pris des modalités radicalement différentes, dérivées des régimes économiques et politiques. En Inde, l'épargne intérieure qui a fortement progressé depuis 1950, vient pour les trois-quarts des ménages et elle trouve un complément non négligeable dans les apports financiers extérieurs. Or à la fin des années quatre-vingt, cet effort d'épargne intérieur plafonne à un niveau bien en deçà de celui que connaissent les pays à croissance rapide et la contrainte d'endettement extérieur réapparaît. Deux leviers permettraient de reculer cette double contrainte :

- accroître les recettes d'exportation pour dégager un excédent commercial capable de faire face au service de la dette mais aussi de dégager une épargne extérieure pour des importations accrues de biens d'équipement (cf. les modèles du double déficit) ;
- à taux d'épargne et d'investissement constants, accélérer le taux de croissance, ce qui suppose de modifier le modèle indien d'affectation de l'épargne et de choix des investissements.

Tel est l'enjeu de la libéralisation financière en cours, pour créer un environnement plus compétitif et déformer la structure industrielle au profit d'investissements directement productifs par opposition aux investissements lourds d'infrastructures.

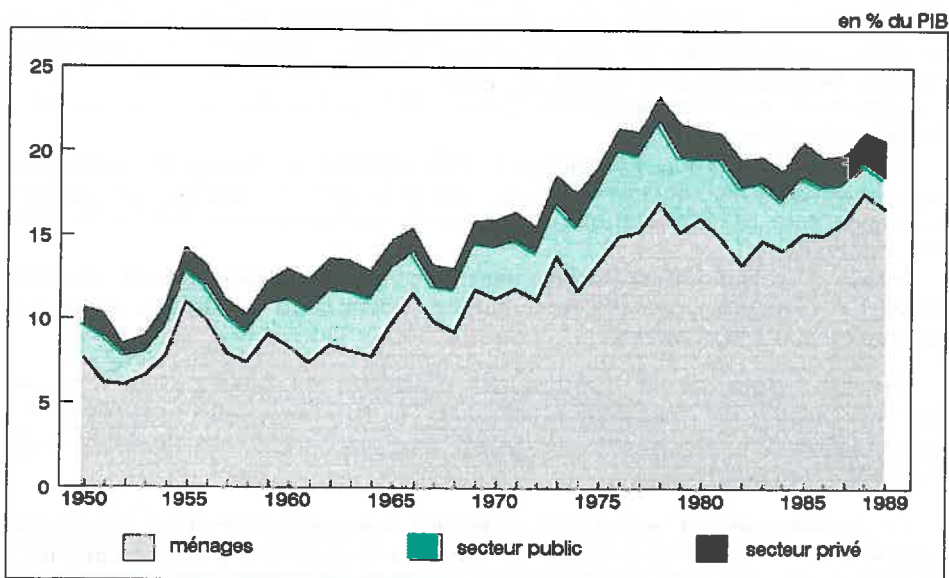
En parfait contraste avec l'Inde, l'épargne a été, en Chine jusqu'à la fin des années soixante-dix, principalement mobilisée par le secteur public, les ménages n'ayant qu'un rôle très marginal. Les réformes des années quatre-vingt ont entraîné la montée extrêmement rapide de l'épargne des ménages et composé un paysage financier radicalement nouveau : les banques ont acquis un rôle d'intermédiation financière et le coût des ressources financières devient une contrainte qui devrait, comme en Inde, orienter l'affectation des ressources en fonction de critère d'efficacité, sauf à entretenir des tensions inflationnistes.

L'Inde : rôle majeur de l'épargne des ménages et diversification des actifs financiers

L'épargne du secteur public (administration et entreprises) qui a connu une forte augmentation de 1950 à 1965 a diminué depuis, plus sous l'effet de tensions financières et budgétaires majeures qu'en raison de choix stratégiques. Avec 7,6 % de l'épargne brute totale en 1988, le secteur public est très loin de la contribution de 17 % qui correspond à la situation chinoise au milieu des années quatre-vingt. L'épargne des sociétés est insignifiante et son évolution va en sens contraire du poids croissant du grand secteur organisé dans l'économie indienne (graphique 4).

GRAPHIQUE 4

Inde : épargne des différents agents économiques



L'épargne des ménages joue un rôle majeur sur le long terme puisque les dix points supplémentaires de taux d'épargne des ménages de 1950 à 1980 représentent 94 % de la progression totale du taux d'épargne indien sur la même période. Comme dans tous les pays encore ruraux et peu développés, l'épargne

des ménages regroupe en Inde à la fois celle des entrepreneurs individuels et celle des ménages de consommateurs. La contribution des ménages productifs (qui produisent autour de 45 % du PIB) doit représenter une partie importante de cette épargne des ménages.

Le phénomène remarquable est la montée régulière du taux d'épargne des ménages exprimé par rapport à leur revenu disponible : 4 % en 1950, près de 16 % en 1980. C'est dans les années soixante-dix qu'est observée la propension marginale à épargner la plus forte (33 % sur la période 1970-1980) ; quatre facteurs semblent expliquer cette accélération :

- une distribution relativement inégalitaire des revenus, avec le maintien d'un ratio de pauvreté autour de 30 % des ménages. Y aurait contribué en particulier la multiplication des incitations fiscales à l'épargne qui ont réduit l'assiette et le rendement de l'impôt sur les revenus ;
- l'accroissement rapide des transferts de revenus des travailleurs émigrés dans les pays du Golfe persique à partir du premier choc pétrolier a également produit un gonflement des dépôts bancaires des particuliers et une liquidité accrue pour les petits entrepreneurs ;
- l'extension considérable du réseau bancaire dans toute l'Inde après la nationalisation de la plupart des banques en 1969 (M.J. Fry). Ceci joue en particulier pour la conversion de l'épargne informelle et des intermédiaires financiers traditionnels si l'on en juge par la baisse régulière de la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire ;
- enfin, on note un grand dynamisme de l'investissement des ménages productifs tant dans la foulée de la révolution verte qu'en raison de la priorité officielle accordée au petit secteur sous la forme de mesures de protection réglementaires et de lignes de crédit qui lui sont réservées (progression de l'épargne physique des ménages).

Dans le partage de cette épargne entre l'épargne physique directement investie et l'épargne bancaire captée par le système bancaire et financier, le fait majeur est l'augmentation de la deuxième composante qui passe de moins de 30 % à environ la moitié de l'épargne des ménages entre 1950 et 1980 et à 61 % en 1988 ; leur épargne financière représente en 1989 8 % du PIB (1 % en 1980), une proportion très proche de celle atteinte en Chine (7 %), toutefois assez faible quand on la rapporte aux besoins de financement de la partie moderne de l'économie indienne ou du secteur public.

La composition de l'épargne financière des ménages permet d'en comprendre la progression et de prendre la mesure des différences avec la situation chinoise :

- la monnaie et les comptes bancaires comptent pour un peu plus de la moitié des actifs financiers des ménages. Les seuls dépôts bancaires passent de 5 à plus de 40 % de l'épargne des ménages en quarante ans. L'origine des comptes bancaires fait peu de doute sur l'origine aisée des ménages concernés puisque malgré une forte progression relative des dépôts ruraux, les trois-quarts des dépôts bancaires restent urbains (86 % en Chine) ;
- une deuxième catégorie d'actifs financiers est assez directement liée à la salarisation d'une partie croissante de la population active avec l'émergence de

fonds sociaux réglementaires en vue de la retraite, et de la maladie (un bon quart de l'épargne financière des ménages) ;

– une troisième catégorie d'actifs (20 % restants de l'épargne financière) est constituée de placements financiers : placements en titres publics dont l'essentiel toutefois est formé de dépôts obligatoires auprès des services fiscaux notamment et non d'obligations d'Etat au rendement si faible qu'ils n'intéressent guère le public ; fonds communs de placement. Les valeurs mobilières sont passées de 28 % au début des années cinquante à 4 % en 1989, malgré un net regain d'intérêt des ménages indiens pour la bourse au milieu des années quatre-vingt.

Dans l'ensemble, la décennie quatre-vingt montre une déformation de la structure de cette épargne financière au détriment des comptes bancaires et au profit de la finance plus directe : dépôts non bancaires auprès d'entreprises ou de sociétés financières à risque, placements directs ou indirects en bourse.

Ce phénomène de relative désintermédiation bancaire n'est pas spontané mais semble encouragé par les autorités monétaires et financières qui y voient un moyen de stimuler le taux d'épargne des ménages grâce à des placements plus rémunérateurs et de favoriser également des investissements plus rentables grâce à la sanction des marchés financiers pour valider les choix d'allocation de ressources. En un mot, la modernisation du système financier indien pourrait stimuler le taux d'épargne dans les années à venir. Cet impératif est aussi à l'ordre du jour dans la Chine des années quatre-vingt-dix.

L'épargne privée en Chine : récente et massive

Le système économique en vigueur en Chine jusqu'à la fin des années soixante-dix a permis au gouvernement d'imposer à l'économie un taux d'épargne très élevé et de contourner les contraintes inhérentes au faible niveau des revenus individuels et à leur répartition égalitaire.

Pendant toute cette période, le secteur public (budget et entreprises d'Etat) occupe dans la formation de l'épargne un poids comparable à celui des ménages dans l'épargne indienne : plus des 3/4. Du milieu des années cinquante à la fin des années soixante-dix, l'épargne gouvernementale (celle qui ressort de l'excédent courant du budget) est en effet la principale source de l'épargne intérieure : sa part oscille entre 40 % et 50 %. La stratégie d'industrialisation est construite sur la forte capacité de financement du budget : la pression fiscale et parafiscale confisque la quasi totalité des profits des entreprises. La pression fiscale directe sur l'agriculture est faible car la ponction procède surtout de la fixation des prix relatifs. Les prix agricoles et les salaires urbains étant maintenus très bas, la croissance industrielle rapide engendre un gonflement des profits des entreprises et donc des recettes budgétaires. Dans cette logique, l'évolution du taux d'épargne global de l'économie n'a aucune corrélation avec celle des revenus des ménages et l'épargne de ces derniers joue un rôle minimal ; tout au

long de cette période les revenus de la population progressent lentement et à partir d'un niveau très bas.

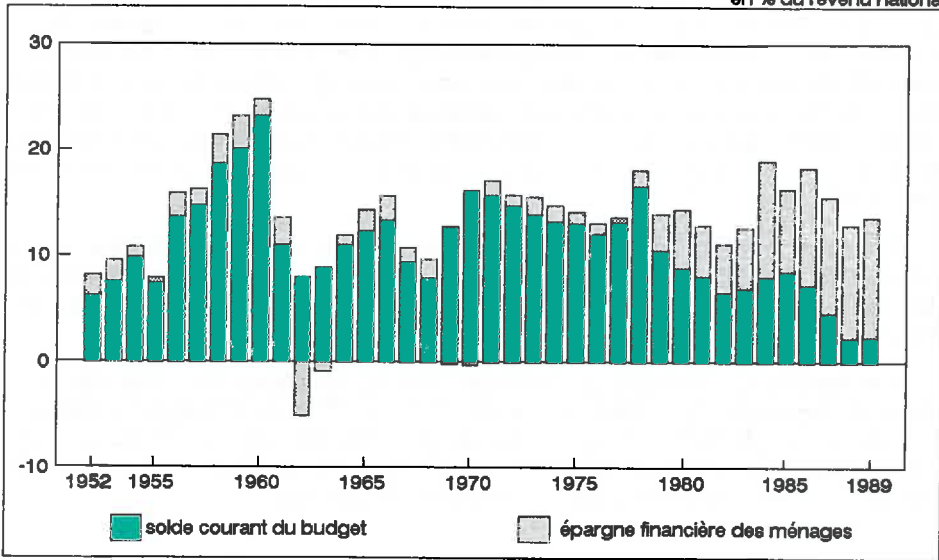
Le reste de l'épargne intérieure, soit environ la moitié, émane des entreprises. On peut estimer qu'en 1978 les entreprises d'Etat y contribuaient de manière prépondérante. Les entreprises collectives avaient une capacité d'épargne provenant essentiellement des zones rurales et qui apparaît gonflée par le fait que ce secteur inclut des activités qui en Inde, relèvent des entreprises individuelles et donc de la sphère des ménages, qui se trouve en Chine réduite d'autant.

La rapide augmentation du revenu de la population a été un des phénomènes majeurs depuis 1978 : amorcée dans les années soixante-dix, elle s'accélère dans les années quatre-vingt et est à l'origine d'une élévation du taux d'épargne. Le revenu monétaire réel par habitant aurait augmenté de plus de 10 % par an de 1978 à 1988, soit près de deux fois plus vite que pendant la décennie précédente. En conséquence, l'épargne des ménages passe de 7 % à 44 % de l'épargne intérieure totale de 1978 à 1988 (graphique 5).

GRAPHIQUE 5

Chine : capacité de financement des ménages et du budget de l'Etat

en % du revenu national



Source : China Statistical Yearbook

L'épargne « physique », constituée par les investissements directs des ménages, correspond pour l'essentiel à la construction de logements et de bâtiments par les ménages ruraux, puisque les activités privées ont encore un rôle marginal en zones urbaines. Mais à la fin des années quatre-vingt, l'épargne physique dans l'épargne totale des ménages (environ 40 %) est sensiblement aussi importante qu'en Inde.

L'épargne financière qui mesure l'excédent de l'épargne brute des ménages sur leurs investissements directs (épargne physique) était quasi inexistante en 1978 (1,4 % de l'épargne intérieure) et atteint à la fin des années quatre-vingt un quart de l'épargne intérieure totale. Alors que dans la première moitié des années quatre-vingt, le rétrécissement des écarts de niveaux de vie entre villes et campagnes s'est traduit par une répartition moins inégalitaire, la tendance s'est inversée à la fin de la décennie : en 1984, les 2/3 des dépôts d'épargne nette émanaient des ménages urbains, 86 % en 1990.

D'ampleur comparable désormais à celle des ménages indiens si l'on en juge par son poids dans le PIB (autour de 17 %), l'épargne des ménages chinois s'en distingue par l'absence complète de diversification des actifs financiers. En 1988 elle se répartit entre encaisses liquides (41 %), dépôts bancaires (53 %) et bons du Trésor (6 %). Dix ans de réforme n'ont pas encore produit de véritable système financier : les fonds de retraite sont inexistantes, les assurances sous-développées, les instruments et marchés financiers à l'état d'ébauche. Cette situation contribue à l'instabilité des comportements d'épargne. Le taux d'épargne financière des ménages a décollé à la fin des années soixante-dix, a progressé ensuite avec la hausse des revenus : alors qu'il oscillait jusque là autour de 1-2 %, il passe à 5,6 % en 1979 et s'établit désormais autour de 13 %, soit un taux moyen d'épargne légèrement inférieur à celui des ménages indiens. Le comportement des ménages est devenu une contrainte majeure de la politique macro-économique. Ainsi pour stabiliser les dépôts d'épargne lors de la crise inflationniste de 1988, le gouvernement a-t-il dû indexer les taux d'intérêt sur la hausse des prix. Un des axes majeurs des réformes en cours consiste à canaliser cette épargne face à la concurrence des circuits parallèles, à la stabiliser par une diversification des modalités de placements (bourses, privatisation du logement).

Face à la montée d'une « épargne forcée » dans les zones urbaines, due à l'inadaptation qualitative de l'offre de biens de consommation à une demande de plus en plus différenciée, ces innovations financières sont un des moyens pour garantir l'équilibre macro-économique.

A la montée de l'épargne des ménages dans les années quatre-vingt répond la chute de l'épargne du secteur public de 78 % à 45 % de l'épargne intérieure. Elle est due au déclin extrêmement rapide de l'excédent courant du budget ; ces bouleversements affectent relativement peu le rôle respectif des entreprises étatiques et non étatiques dans la formation de l'épargne.

L'intermédiation financière

La structure des flux d'épargne et investissement des agents économiques montre désormais en Chine comme en Inde une polarisation claire entre un agent excédentaire que sont désormais les ménages et le principal utilisateur que représente le secteur public. Le secteur non étatique y est aussi en position d'emprunteur. La dépendance de tout le système vis-à-vis de l'épargne des ménages et la canalisation de cette épargne vers le secteur public constituent les traits majeurs du financement de l'investissement dans les deux pays. Des différences fondamentales apparaissent néanmoins entre l'Inde et la Chine.

Le besoin de financement du secteur public est en Inde supérieur à la capacité de financement des ménages. Le degré d'autofinancement du secteur public est faible (21 %) aussi l'investissement public a-t-il un effet d'éviction sur celui du secteur privé, ce qui n'exclut cependant pas une certaine complémentarité. L'équilibre épargne/investissement se boucle en Inde sur l'épargne extérieure. Celle-ci constitue en 1980 27 % de la capacité de financement des ménages, 38 % en 1988, traduisant ainsi la montée des tensions financières au cours des années quatre-vingt. L'Inde avait connu un premier cycle d'endettement dans les années soixante, la montée de l'épargne domestique avait réduit l'endettement à la fin de la décennie ; les années quatre-vingt constituent un deuxième cycle d'endettement avec une contribution de l'épargne étrangère un peu supérieure à 3 % du PIB et 15 % de l'épargne domestique.

En Chine, le secteur d'Etat, qui en 1978 dégageait encore une légère capacité de financement, a désormais un besoin de financement mais que suffit à couvrir l'épargne des ménages à la fin des années quatre-vingt. A la différence de l'Inde, l'apport des financements extérieurs y est ponctuel : il a culminé autour de 3-4 % du PIB en 1984-1985, soit 10-12 % de l'épargne intérieure en 1985, mais il a disparu depuis avec le rééquilibrage des comptes extérieurs.

La répartition des crédits bancaires d'investissement en capital fixe montre à la fois le changement et les inerties dans le recyclage de l'épargne des ménages par le système bancaire en Chine. Il y a une baisse tendancielle de la part des crédits affectés aux entreprises d'Etat, mais celles-ci reçoivent encore en 1988 plus de 70 % de ces crédits. Elles demeurent ainsi de loin les premières bénéficiaires de la mobilisation de l'épargne des ménages par le système bancaire. Les rigidités du système bancaire étatique, dans un contexte où se développe une concurrence entre les entreprises pour l'accès aux ressources financières, expliquent que la deuxième moitié des années quatre-vingt ait vu se développer des circuits financiers « périphériques » plus ou moins informels qui ont battu en brèche le monopole de l'Etat sur la collecte et la redistribution de l'épargne et ajoutent aux difficultés du contrôle de la politique de crédit.

Le système monétaire et financier

Le contraste des systèmes financiers

Les réformes pratiquées en Chine ces dernières années ont rapproché la répartition des ressources financières entre agents de celle qui existe en Inde. Mais les besoins d'intermédiation financière sont récents en Chine, alors que le recyclage de l'épargne des ménages vers le secteur public structure depuis trente ans le système financier de l'Inde. Celui-ci est complexe, spécialisé, marqué par la tradition anglaise alors qu'en Chine marchés et instruments financiers n'existent qu'à l'état d'ébauche, à côté d'un réseau bancaire néanmoins très étendu. La large diffusion du monde financier dans l'économie indienne contraste avec la situation en Chine où l'épargne n'a guère officiellement d'autres formes que les dépôts bancaires.

Au cours des années quatre-vingt, l'intermédiation financière se développe en Chine alors qu'une tendance à la désintermédiation s'affirme en Inde sous l'effet de la libéralisation fiscale et de l'essor boursier.

Les réseaux informels

Dans les deux pays coexistent à côté d'un système institutionnel des circuits informels de crédit, dont le rôle est loin d'être négligeable notamment en zones rurales, mais reste impossible à quantifier. Ils connaissent depuis le début des années quatre-vingt une croissance très vive en Chine comme en Inde et les autorités semblent hésiter entre la répression et sa reconnaissance au nom de la complémentarité qu'ils représentent. Ils jouent un rôle important à plusieurs égards :

- dans les conditions de la création monétaire d'abord puisque la « préférence pour la liquidité » des ménages peut s'en trouver affectée. Ainsi l'augmentation du ratio monnaie en circulation/dépôts en Chine en 1988, a pu être attribuée à l'effervescence des réseaux informels, supports des activités spéculatives ;
- dans la politique de taux d'intérêt ensuite puisque ce secteur concurrence par ses propres normes celles du secteur commercial ;
- enfin il peut contrevenir à la politique de crédit officielle puisqu'il échappe largement aux mesures restrictives, globales ou sélectives que celle-ci peut vouloir imposer. En Inde, il est ainsi particulièrement actif dans le cadre du crédit à la consommation. En Chine, les circuits de financement parallèles ont permis à certaines provinces de retarder les effets de la politique de rigueur adoptée fin 1988.

L'Inde : un système financier développé

Le système financier indien comporte un réseau bancaire diversifié, des institutions financières spécialisées, des marchés financiers. L'Inde vient d'ailleurs en tête des pays en développement pour le développement financier.

La Reserve Bank of India, Banque centrale, exerce la tutelle sur l'ensemble du système financier dont elle a eu la charge du développement, et, à ce titre, a impulsé la création d'institutions financières.

Les banques commerciales sont plus de deux cents et détiennent 40 % des actifs financiers du pays ; depuis les vagues de nationalisation de 1969 et 1980, les 28 banques nationalisées gèrent 95 % des dépôts bancaires ; les autres sont des banques rurales régionales (121) et des banques privées (51, dont 19 étrangères). Depuis 1969, il y a eu une extraordinaire diffusion de l'appareil bancaire : le nombre d'agences a été multiplié par 6, la population moyenne par agence est passée de 65 000 en 1969 à 13 000 en 1987, et les dépôts ont augmenté de 15 % du PIB à 38 % (1984). Le réseau des postes (Post Office Saving Banks) a une part de marché qui reste relativement faible (17 % des dépôts).

La tutelle des autorités publiques sur l'activité bancaire est forte et s'exerce de plusieurs manières : par le biais de la réglementation bancaire qui impose aux banques la détention de titres publics et une politique sélective de crédit qui fixe notamment la part minimale des crédits bancaires qui revient aux secteurs prioritaires (ils comptent pour 38-40 % des crédits et bénéficient de taux d'intérêt préférentiels). Il faut noter que ces programmes ne sont pas subventionnés. Il s'agit donc pour les banques d'internaliser cette structure de prêts et de taux de façon à ce qu'elle reste globalement profitable. Il existe un secteur « libre » qui supporte ainsi le coût de l'équilibrage financier, le taux d'intérêt pouvant atteindre 16-18 % pour les emprunteurs « ordinaires ».

Dans ce contexte et sans doute à des degrés différents, il y a donc, en Inde comme en Chine, déconnexion entre le coût des ressources et la rentabilité des placements, et les facteurs exogènes (paramètres politiques et allocations quantitatives) apparaissent prééminents dans l'activité bancaire, par rapport aux facteurs endogènes (qualité de gestion). On trouve là les conditions qui ont modelé l'allocation des investissements.

Les sociétés financières nationales sont au nombre d'une douzaine, la plupart publiques, et ont un rôle majeur dans le financement de l'industrie (parmi les plus importantes : Industrial Development Bank of India, filiale de la RBI, les State Financial Corporations, l'Industrial Credit and Investment Corporation of India). En 1982, leurs prêts équivalaient à 40 % des crédits bancaires. Elles ont une plus grande autonomie que les banques à l'égard de la RBI.

Le financement de l'agriculture est assuré par un réseau complexe (banques coopératives, commerciales, régionales), coiffé depuis 1982 par la National Bank for Agriculture and Rural Development, filiale de la RBI qui en détient 50 % du capital.

On compte 15 places financières en Inde, la plus importante étant celle de Bombay. Les titres publics y occupent une place prépondérante, malgré le dynamisme du marché privé dans les années quatre-vingt. Sur le marché des titres publics interviennent le gouvernement de l'Etat central et ceux des Etats, les municipalités, les entreprises publiques, les institutions financières. Les

emprunts totaux du secteur public représentent 44 % de l'épargne financière nette des ménages, ceux du gouvernement central à lui seul 25 % en 1986-1987. Ceci souligne le rôle vital du marché financier dans la mobilisation de l'épargne en faveur du secteur public. A noter cependant que ni les ménages, ni les entreprises n'interviennent sur ce marché, 95 % des titres publics sont détenus par les banques et les « zinzins » (compagnies d'assurances, Limit Trust of India). Le marché boursier a connu un rapide développement dans les années quatre-vingt à la suite de dispositions favorables. Les émissions de valeurs mobilières par les sociétés privées ont été multipliées par 16 de 1979 à 1986. A partir de 1986, les entreprises publiques sont entrées en force sur le marché et la concurrence s'est traduite par la multiplication des émissions privées non souscrites, montrant la capacité d'absorption encore limitée du marché boursier indien.

La Chine : un système financier en formation

A la fin des années quatre-vingt, le système financier chinois offre un contraste saisissant avec celui de l'Inde. Il se caractérise par un réseau bancaire étatique très étendu mais fort peu diversifié et dont le fonctionnement se dégage difficilement du rôle de « guichet de paiement » qu'il a eu pendant trente ans. Les marchés et instruments financiers sont encore embryonnaires mais devraient se développer rapidement au cours des prochaines années.

Il existe en Chine en 1988 plus de 87 000 agences bancaires, soit une pour 11 500 habitants, un réseau plus dense qu'en Inde qui a pourtant connu une bancarisation rapide ; s'y ajoute un réseau étendu de coopératives rurales. La densité du réseau bancaire vient du rôle de « contrôle » qui lui était dévolu dans le système de planification traditionnel où lui revenait notamment le contrôle de la gestion des entreprises et du montant de la monnaie en circulation : les entreprises étaient alors tenues d'avoir toutes leurs ressources en compte dans les agences de la Banque Populaire de Chine qui effectuaient leurs règlements par jeux d'écritures, veillaient à la conformité au plan des opérations et surtout des dépenses salariales. La politique monétaire était en effet centrée sur l'équilibre entre les revenus et les dépenses de la population. Pour absorber l'excès éventuel de pouvoir d'achat distribué, l'épargne bancaire des ménages était vigoureusement encouragée, par la persuasion « morale » plus encore que par des taux d'intérêt réels généralement très légèrement positifs (K.H. Hsiao ; W. Byrd).

Tous ces dispositifs supposaient une large diffusion des agences bancaires dans le pays, compte tenu notamment de la dispersion des industries. Mais les décisions d'allocation des ressources physiques et financières revenaient aux plans ; le crédit, conçu comme la mobilisation de ressources temporairement oisives était limité au court terme (sauf dans l'agriculture). L'octroi de prêts pour financer des découverts, en principe momentanés, était quasi automatique car nécessaire à la réalisation des plans. Dans ces conditions, l'organisation bancaire se réduisait à une monobanque, la Banque Populaire de Chine (BPC) cumulant

ces fonctions de banque centrale et celles de banques commerciales. Elle avait sous sa tutelle des établissements étroitement spécialisés.

Les réformes des années quatre-vingt ont élargi l'usage du crédit aux financements de moyen et long terme des investissements des entreprises et donné une certaine latitude aux banques dans la distribution des prêts. L'établissement d'un système bancaire hiérarchisé, en 1984, correspond à une conception plus « active » du rôle des banques et de la monnaie. La Banque Populaire de Chine conserve les seules fonctions de banque centrale ; celles de banque commerciales sont dévolues aux banques de second rang. En 1985, a pris fin le principe de spécialisation des banques existantes issues de l'ancien système de monobanque (la Banque industrielle et commerciale, la Banque de l'agriculture, la Banque de Chine, la Banque de la construction) pour les inciter à entrer en concurrence ; quelques nouvelles institutions bancaires ont vu le jour : banques à vocation universelle comme la banque des communications de Shanghai et des banques de développement régional ou local. L'implantation de succursales de banques étrangères n'a été autorisée que récemment et leur activité est encore restreinte.

Le rôle des nouvelles banques est encore marginal, et d'une manière générale, la concurrence entre banques est en fait limitée par l'état des réseaux qui maintient les situations de monopole ; la distribution de crédit continue d'obéir largement à des décisions de type administratif qui laissent peu d'autonomie et de responsabilités aux banques ; tout changement dans ce domaine se heurte d'ailleurs non seulement à l'environnement économique-politique, mais aussi au manque de personnel qualifié, d'instruments d'analyse dans les agences bancaires.

Inexistantes jusque là, les institutions financières non bancaires se sont multipliées dans les années quatre-vingt ; les sociétés d'investissements, créées par les banques, les autorités régionales et locales, sont pour la plupart de taille réduite, mais la China International Trust and Investment Corporation (CITIC) a rapidement étendu sa surface financière ; le système bancaire en Chine concentre encore en 1988 la quasi totalité (95 %) des actifs financiers du pays. Les titres émis, qui sont en quasi totalité des obligations du secteur public, ne représentent qu'environ 10 % de la masse monétaire en 1991, mais les besoins de financement du budget en accélèrent l'émission. Depuis 1988, le gouvernement a autorisé les particuliers à négocier les bons du Trésor sur un second marché, d'où une multiplication de sociétés de commerce de titres (600). Les deux bourses, ouvertes en 1991, l'une à Canton, l'autre à Shanghai, ont jusqu'ici surtout facilité le placement des emprunts d'Etat. A la bourse de Shanghai, 85 % des opérations ont porté en 1991 sur des obligations. Le système financier qui s'ébauche a toutes les chances de se développer surtout pour répondre aux besoins du secteur public, comme en Inde. Pour les autorités locales et les grandes entreprises, le lancement d'obligations apparaît désormais de plus en plus comme une alternative aux emprunts bancaires pour financer des investissements. Le développement d'un marché d'actions supposerait que soit lancé le processus de privatisation des entreprises d'Etat.

La politique monétaire

Les sources de la création monétaire

En Chine, c'est seulement depuis 1984, avec l'établissement d'un système bancaire hiérarchisé (banque centrale et banques de second rang) qu'est reconnu et institutionnalisé le lien entre la politique monétaire au sens étroit (liquidités) et la politique de crédit. Les sources de la création monétaire et donc les modalités de son contrôle ne peuvent qu'être très différentes de celles existant en Inde.

En Inde, comme dans les pays anglo-saxons, c'est l'émission de monnaie de la Banque centrale qui détermine le volume des crédits que les banques peuvent accorder, compte tenu des coefficients qui s'imposent à elles (réserves/dépôts, monnaie fiduciaire/dépôts). Dans ce système dit à « multiplicateur du crédit », la première source de création monétaire est formée des contreparties de la monnaie centrale, au premier rang desquelles viennent les crédits de la banque centrale (Reserve Bank of India) au gouvernement (tableau 6). L'endettement des banques auprès de la RBI est très marginal. C'est donc l'ampleur du déficit budgétaire qui détermine le montant des liquidités injectées dans l'économie ; les banques ajustent les crédits qu'elles accordent au volume de monnaie centrale dont elles peuvent disposer pour satisfaire le besoin de liquidités de leur clientèle et le ratio de réserves obligatoires ; ce système, où l'acquisition de monnaie centrale est préalable, encourage les banques à rationner d'elles-mêmes le crédit (C. de Boissieu). La RBI ne contrôle pas la base monétaire qui dépend du budget mais elle agit sur la quantité de crédit dans un sens expansionniste (ou restrictif) en abaissant (ou en relevant) des coefficients de réserves obligatoires.

TABLEAU 6

Inde : la monnaie de réserve et ses contreparties

En milliards de roupies, fin d'année

	1984-1985	1985-1986	1986-1987
<i>Monnaie de réserve</i>	314,77	378,58	447,62
• monnaie en circulation	226,64	251,68	285,39
• dépôts des banques à la banque centrale	70,08	111,48	145,07
• autres dépôts	6,03	2,51	3,52
• encaisses de trésorerie des banques	12,02	12,91	13,64
<i>Contreparties de la monnaie de réserve</i>	314,77	378,58	447,62
• avoirs de la Banque centrale sur :			
- le gouvernement	297,74	389,01	457,68
- le secteur bancaire	55,68	53,51	61,18
• réserves en devises	30,44	33,43	45,94
• autres	- 69,09	- 97,37	- 11,719

Source : Reserve Bank of India, 1987.

Le cas de la Chine est caractéristique du système inverse dit à « diviseur de crédit », où l'émission de monnaie par la banque centrale est fonction du besoin de liquidités des banques qui sont endettées auprès de la banque centrale. Le tableau 7 montre en effet que les prêts de la BPC aux banques forment de loin la principale contrepartie de la monnaie centrale émise, ce qui est symptomatique des économies où les besoins de liquidités des banques sont satisfaits de manière quasi automatique par la banque centrale.

TABLEAU 7

Chine : la monnaie de réserve et ses contreparties*En milliards de yuans, fin d'année*

	1986	1987	1988
<i>Monnaie de réserve</i>	282,7	322,3	405,5
• monnaie en circulation	121,8	145,4	213,3
• dépôts des banques à la banque centrale	112,3	119,8	135,0
• autres dépôts	40,8	49,4	46,9
• encaisses de trésorerie des banques	7,8	7,6	10,4
<i>Contreparties de la monnaie de réserve</i>	282,7	322,3	405,5
• avoirs de la Banque centrale sur :			
– le gouvernement	5,8	20,8	30,5
– les institutions financières	269,4	277,4	338,8
• autres avoirs intérieurs	3,8	9,1	15,3
• réserves en devises	3,7	15,0	20,9

Source : FMI, « International Financial Statistics ».

En Chine, la banque centrale est privée de moyens d'action autonomes par la permanence des pratiques antérieures à la réforme : ainsi la majeure partie des prêts de la BPC aux banques spécialisées est planifiée, sans pour autant qu'elle en ait le contrôle. Les plans de crédit font intervenir au niveau central comme au niveau local des administrations dont les priorités ne sont pas la stabilité monétaire ; le mouvement de décentralisation a conféré aux agences provinciales de la BPC une marge de manœuvre qui fait que les préoccupations de développement économique local ont pesé plus lourd que les impératifs de stabilisation jusqu'à la fin de l'année 1988.

Cette situation va de pair avec le sous-développement d'un marché monétaire interbancaire dont l'amorce en Chine date de 1986, qui limite les possibilités de compensation entre banques et fait du recours à la BPC le principal moyen d'ajustement. D'une manière générale, ces comportements et ces mécanismes sont révélateurs d'un système décrit sous le terme d'« économie d'endettement » et dont la caractéristique majeure est le recours à l'endettement bancaire comme moyen essentiel de financement de l'économie : l'absence de marchés financiers

fait du crédit bancaire la principale ressource externe des entreprises ; la demande de crédit des entreprises est rigide, et le refinancement des banques de second rang automatique. Dans une économie d'endettement, le rationnement quantitatif est le principal instrument de contrôle de la masse monétaire.

La politique du crédit

Le rationnement global et sélectif du crédit en Inde

La RBI n'est pas maître de la quantité de monnaie centrale émise, puisque celle-ci dépend d'un facteur exogène, le déficit budgétaire, mais elle dispose d'un système complexe et efficace de rationnement du crédit. Ce contrôle du crédit passe par des instruments généraux aussi bien que sélectifs : le rationnement est à la fois global et par compartiments.

Parmi les instruments de contrôle généraux, deux sont réellement utilisés : le coefficient de réserves obligatoires (CRO) et le coefficient de liquidités. Le premier impose aux banques de détenir une proportion minimale de leurs ressources à la banque centrale. C'est un instrument efficace pour réguler la quantité de crédit, notamment pour contrer l'impact inflationniste d'un déficit budgétaire ou les effets d'une monétisation croissante de l'économie. Le second, Statutory Liquidity Ratio (SLR), impose aux banques de conserver un minimum de leurs ressources en « liquidités », c'est-à-dire sous la forme d'actifs préalablement définis et qui sont (outre le solde à la RBI) des titres émis ou garantis par les Etats, le gouvernement central, ou les grandes institutions financières nationales. Règle de prudence financière, le SLR est aussi et surtout un puissant moyen de « fournir des ressources pour les investissements du secteur public sans création excessive de monnaie ». A noter que les autres instruments « indirects » de contrôle quantitatif du crédit sont peu utilisés : le système d'open market ne fonctionne pas, et le taux d'escompte de la RBI n'a pas de rôle d'orientation sur la structure des taux d'intérêt qui sont largement administrés.

Il existe une vaste panoplie d'outils sélectifs de la politique du crédit : fixation de la part des nouveaux crédits allant au secteur public ; détermination de seuils minima (en % des dépôts) allant aux secteurs prioritaires et de seuils maxima (voire de plafonds en volume) pour les secteurs non prioritaires ; autorisation nécessaire pour tout crédit dépassant un certain montant destiné à une entreprise privée (depuis 1965) et à toute entité publique depuis 1973. Ce dernier instrument, a été profondément libéralisé en 1983 puis 1987, laissant une plus grande liberté aux banques dont l'octroi de prêt est soumis à des normes préalablement fixées et non plus à des autorisations ad-hoc.

Le niveau et la structure des taux d'intérêt sont administrés et les forces du marché jouent très faiblement. Les traits marquants en sont : des taux d'intérêt réels toujours positifs sur les emprunts (taux débiteurs) et souvent négatifs sur les dépôts, écart positif entre taux débiteurs et taux créditeurs qui a contribué à freiner le besoin de financement du pays ; des taux prêteurs longs plus bas que les taux courts ce qui résulte d'un choix délibéré de favoriser le développement à

long terme. Enfin, des taux d'intérêt beaucoup plus faibles sur les titres publics que sur les titres privés, ce qui s'explique bien sûr par le moindre risque mais surtout par toutes les dispositions instituant des financements captifs de la dette publique. Le point majeur des années quatre-vingt a été cependant la progression rapide du rendement des titres publics. Cette évolution va dans le sens des nouvelles orientations de la politique macro-économique : arrêter le financement discrétionnaire du déficit budgétaire de manière à pouvoir fixer une norme de croissance monétaire ; établir des taux d'intérêt créditeurs réels positifs pour accroître l'épargne financière.

L'expansion mal contrôlée du crédit en Chine

Une différence fondamentale avec l'Inde réside dans l'incapacité du système chinois d'assurer une expansion mesurée du crédit. Si en Inde les tensions inflationnistes ont le plus souvent une origine exogène (mauvaises moussons, chocs pétroliers), en Chine elles sont alimentées par la tendance récurrente au gonflement du crédit bancaire.

Certes, l'économie d'endettement s'inscrit dans la tradition de crédit automatique qui a prévalu jusqu'à la fin des années soixante-dix. Mais les réformes économiques des années quatre-vingt ont élargi la marge d'action des banques (crédits à moyen et long terme), et accru l'autonomie des entreprises en matière de politique d'investissement et de salaires, sans pour autant leur imposer, ni aux unes ni aux autres, une « contrainte budgétaire dure ». D'où la propension à l'expansion excessive des crédits, des investissements et des salaires, qui alimente des tensions inflationnistes permanentes.

Les réformes ont certes maintenu une planification détaillée des crédits : répartition des crédits par banques spécialisées, par catégories d'entreprises, par secteurs ; fixation de plafonds pour les prêts à court terme et les prêts à moyen et long terme d'investissements en capital fixe ; plans impératifs de financement de projets centralisés et planification au niveau provincial du financement des autres projets, etc ; cette planification se combine avec des mesures incitant les banques à une certaine autonomie de décision dès 1979 (W. Byrd) : d'une part, elles ont une marge de manœuvre pour réallouer les prêts d'une catégorie à un autre, d'autre part elles peuvent accroître leurs prêts au delà des objectifs planifiés pour autant qu'elles respectent le rapport imposé entre leurs ressources (fonds prêtés par la BPC + dépôts) et leurs emplois (crédits octroyés). La capacité de création monétaire ainsi reconnue aux banques conduit à ce que les crédits planifiés sont le plus souvent traités comme des « planchers ».

Les objectifs de développement sectoriel ou local vont ainsi à l'encontre du contrôle global du crédit. A partir de 1984, l'établissement d'un coefficient de réserves obligatoires (CRO) a permis à la BPC de peser en principe sur le volume global du crédit. Le coefficient a ainsi été relevé entre 1987 et 1988 (de 10 % à 13 %) pour les banques spécialisées, les sociétés financières (il est de l'ordre de 30 %) et les coopératives rurales de crédit. Mais la manipulation du CRO n'agit qu'avec beaucoup de retard sur l'offre de crédit parce que les

banques chinoises entretiennent à la Banque centrale des réserves excédentaires importantes, afin de pouvoir, en l'absence de marché monétaire interbancaire, se procurer aisément de la monnaie centrale. Ceci leur permet donc de différer leur ajustement à une politique restrictive de la banque centrale, et d'avoir un comportement « antirégulateur ».

Les restrictions quantitatives de 1988-1989 ont été accompagnées d'importants relèvements des taux d'intérêt débiteurs comme créditeurs. Néanmoins, les taux d'intérêt débiteurs réels continuent à être négatifs, comme ils le sont depuis 1985 avec l'accélération de l'inflation. La création pour les ménages de dépôts à terme dont le taux d'intérêt était indexé sur l'inflation (taux d'intérêt réel nul) a contribué à la reconstitution des dépôts d'épargne en 1989 mais a renchéri considérablement le coût des ressources pour les banques. Le relèvement des taux d'intérêt sur les dépôts longs des entreprises est destiné à freiner les dépenses d'investissement qui sont par ailleurs stimulées par les taux d'intérêt réels négatifs sur les emprunts et la déductibilité fiscale des remboursements d'intérêt et de principal.

La faiblesse de la banque centrale, la subordination de la stabilité monétaire aux objectifs de développement économique font que le rationnement quantitatif du crédit ne prend force en Chine seulement lorsqu'il devient un enjeu majeur de politique économique et que le gouvernement central met tout son poids dans la balance pour le faire respecter comme en 1989.

Conclusion

Malgré des similitudes, la croissance industrielle s'effectue dans des conditions différentes en Chine et en Inde. Le dynamisme de l'industrie chinoise est gonflé par l'excès des investissements qui incorporent relativement peu de modernisation technique et engendrent des gaspillages importants, mesurables à l'accumulation des stocks. Dans les années quatre-vingt, l'accélération de la croissance est loin d'avoir mis fin à ce phénomène, alors qu'en Inde, une tendance à l'amélioration de l'efficacité du capital s'est affirmée, favorisée par la montée régulière des dépenses d'équipements. Le moindre dynamisme de ses productions industrielles peut expliquer que l'Inde se trouve dans les années quatre-vingt largement devancée par la Chine sur les grands marchés d'exportation¹. En même temps, le grand bond des productions et des exportations industrielles de la Chine a eu pour effet d'aggraver les goulets d'étranglement et les tensions inflationnistes.

1. Voir l'article d'Alix de Saint-Vaulry dans ce numéro.

En Chine, sous l'effet des réformes des années quatre-vingt, l'Etat a perdu l'essentiel de ses capacités de financement au profit des ménages ; le taux d'épargne de l'économie est toujours très élevé mais repose désormais sur une épargne, en partie « forcée », de la population. Ce phénomène de surplomb monétaire, que l'on trouvait dans les économies d'Europe de l'Est avant la libération des prix, fragilise l'équilibre macro-économique. L'autre effet des réformes a été une décentralisation des pouvoirs de décision dans des conditions telles qu'elle a échoué à améliorer durablement l'efficacité de l'investissement. Tout ceci en dit long sur la distance qui sépare la Chine d'une économie de marché concurrentielle. Le système économique et financier de l'Inde est beaucoup plus stable. Le pouvoir conserve les « hauteurs du commandement » même si les réformes en cours visent à dégager le système financier de l'emprise des priorités gouvernementales et à limiter notamment les besoins de financement du budget.

Cependant, quelles que soient les déficiences de leurs systèmes économiques respectifs, l'Inde et la Chine ont, contrairement à beaucoup de pays du Tiers monde, amélioré leurs performances économiques dans les années quatre-vingt : croissance industrielle accélérée, participation accrue aux échanges internationaux, amélioration du niveau de vie des populations². Ils ont échappé aux sévères ajustements imposés aux pays surendettés ; malgré la faible efficacité de leur économie (avant et après les réformes), ils ont évité jusqu'ici les impasses où ont été conduits nombre de pays de l'Est et du Sud par leurs erreurs de stratégie économique. A travers de fortes tensions, l'Etat a gardé la maîtrise des grands équilibres économiques internes et externes.

Bibliographie

- I.J. Ahluwalia : « Industrial Growth in India : Stagnation since the Mid-Sixties », New Delhi, Oxford University Press, 1985. Cité dans H. Chenery, S. Robinson, M. Syrquin : *Industrialization and Growth, a Comparative Study*, Oxford University press, 1986.
- Banque mondiale : *China : Socialist Economic Development*, June 1, 1981. *China : Long Term Issues and Options*, May 22, 1985. *Rapport sur le développement dans le monde*, 1989.
- J.J. Boillot : « La situation des finances publiques et la montée de l'endettement interne et externe de l'Inde », CEPII, *Document de travail* n° 88-11, septembre 1988.
- K. Chen, G.H. Jefferson & alii : « New Estimates of Fixed Investment and Capital Stock for Chinese State Industry », *The China Quarterly*, juin 1988.
- C. de Boissieu : *Principes de politique économique*, Ed. Economica, 1980.
- W. Byrd : *China's Financial System*, WestView Press, 1983.

2. Voir l'article de C. Aubert et G. Etienne dans ce numéro.

- H. Chenery : *Changement des structures et politique de développement*, Banque mondiale, Economica, 1979.
- R.M. Field (1983) : « Slow Growth of Labour Productivity in Chinese Industry », *The China Quarterly*, December.
- R.M. Field (1984) : « Changes in the Chinese Industry since 1978 », *The China Quarterly*, December 1984.
- M.J. Fry : *Money, Investment and Banking in Economic Development*, John Hopkins University Press, 1988.
- K.H. Hsiao : *Money and Monetary Policy in Communist China*, Columbia University Press, 1971.
- K.H. Hsiao : *Money and Banking in Chinese Mainland*, Chung Hua Institution for Economic Research, Taipei, 1984.
- J. Kornai : *Socialisme et économie de la pénurie*, Ed. Economica, 1984.
- F. Lemoine : « Le système financier chinois », *Economie prospective internationale*, n° 16, 4^e trimestre 1983.
- La Lettre du CEPII* n° 101, février 1992 : « Chine : métamorphose économique et blocages politiques ».
- M. de Mourgues : *La monnaie*, Ed. Economica, 1988.
- V.K.R.V. Rao : *India's National Income 1950-1980*, Sage Publication, New Delhi, 1983.
- J. Sapir : *L'économie mobilisée*, Ed. la Découverte, 1990.
- S. Swamy : *Economic Growth in China and India, 1952-1970*, University of Chicago Press, 1973.
- US Congress : *Economic Development in India and Communist China*, Subcommittee on Technical Assistance Programs, Committee on Foreign Relations, June 2, 1956.