

China Beyond the Wall (https://
geopolitics
chinabeyondthewall.org)

Suivez-nous



Rechercher ici



Pourquoi La Finance Doit Servir L'économie Réelle : L'avertissement De La Chine Après 500 Ans D'industrialisation



Wen Yi(https://Chinabeyondthewall.Org/Author/Wen-Yi/) – 17 Septembre 2026

L'ascension d'une nation commence dans les usines, mais peut s'achever à Wall Street. Au cours des 500 dernières années, quatre grandes puissances ont suivi une trajectoire similaire. La Chine peut-elle éviter cet avertissement ?

Une « loi cyclique » de l'histoire

Au cours des cinq derniers siècles d'industrialisation, les puissances occidentales qui se sont successivement hissées au rang de puissances mondiales semblent avoir suivi un « cycle » historique apparemment inévitable : de la prospérité commerciale à la prospérité industrielle, puis à l'expansion financière, au démantèlement de la finance par rapport à l'économie réelle, au déclin de l'industrie manufacturière et, finalement, au déclin national. Venise, les Pays-Bas, la Grande-Bretagne et les États-Unis – les quatre économies qui ont successivement dominé le monde – ont suivi des trajectoires remarquablement similaires, accomplissant des cycles quasi identiques d'ascension et de déclin.

La prospérité commerciale stimule la demande en matière de transport, de métallurgie, de construction navale et d'autres moyens de production. Le capital primitif accumulé grâce au commerce jette alors les bases de l'émergence de l'industrie manufacturière. L'expansion continue du commerce et de l'industrie engendre une demande de crédit et de mécanismes de paiement à distance, donnant naissance au secteur financier. À ce stade, le commerce, l'industrie manufacturière et la finance entretiennent une relation de renforcement mutuel.

Cependant, dès lors que la finance acquiert une puissance suffisante, elle se détache du commerce et de l'industrie et se développe indépendamment, engendrant des monopoles et des oligarchies financières. Ce faisant, elle évince le secteur manufacturier, appauvrit l'économie productive et contribue finalement au déclin national.

Pour comprendre le mécanisme sous-jacent à ce cycle, il faut d'abord saisir les origines de la finance et la logique de sa transformation. La finance a débuté avec la forme la plus élémentaire d'activité économique : le prêt. Le capital industriel recherche le profit par la production, tandis que le capital financier génère des rendements grâce aux intérêts, servant de levier au développement industriel et constituant le moteur de l'économie réelle. Or, la tendance intrinsèque du capital à maximiser le profit conduit inévitablement la finance à se déformer.

Karl Marx a résumé avec précision ce processus d'évolution. Il débute par la simple circulation des marchandises (marchandise–monnaie–marchandise), où la monnaie sert uniquement d'intermédiaire des échanges. Il évolue ensuite vers la circulation du capital industriel (**monnaie** –marchandise–monnaie supplémentaire), où le capital se développe par la production. Enfin, il se transforme en capital productif d'intérêts (monnaie–monnaie supplémentaire), court- **circuitant** complètement la production et les marchandises pour atteindre l'illusion ultime de « **l'argent qui fait de l'argent** ».

Cela représente la forme de capital la plus abstraite, trompeuse et potentiellement prédatrice.

Conformément à ce cadre théorique, la finance dans le monde réel a également subi un processus graduel de « dématérialisation » : du crédit (où la finance fournit un effet de levier à l'industrie), à l'investissement et à la titrisation (où les capitaux recherchent la hausse des actifs), et enfin à un système autoréférentiel où tout peut être titrisé. Les actifs financiers sont sans cesse conditionnés, divisés et reconditionnés jusqu'à ce que plus personne ne puisse identifier clairement les actifs sous-jacents. La crise des subprimes de 2008 en a été la manifestation extrême.

L'essence de la finance réside dans la valeur temporelle de l'argent. Mais lorsque cette logique est poussée à l'extrême, le profit devient le seul objectif, et la question de la production physique de biens ou de services perd toute importance – après tout, l'argent peut toujours servir à acheter des biens. Pourtant, si un jour l'argent lui-même ne permet plus d'acheter des biens, tout le système s'effondre. La finance repose sur la monnaie, et l'essence même de la monnaie est sa capacité à fonctionner comme un équivalent universel permettant d'acquérir des biens. Une monnaie incapable d'acheter quoi que ce soit n'est qu'une illusion imprimée sur du papier.

Historiquement, lorsque la prospérité industrielle atteint son apogée, la spéculation financière se déchaîne souvent sans contrôle. Les bulles financières font grimper les prix des biens, des terrains et du travail, offrant ainsi aux autres pays la possibilité de saper le tissu industriel national. Plus grave encore, en l'absence d'une réglementation nationale efficace, le capital financier peut se dissocier du commerce et de l'industrie, devenant une force économique et politique indépendante dotée d'un pouvoir monopolistique.

Il en résulte en fin de compte le principe de « **privatisation des gains et socialisation des pertes** » : les crises financières sont financées par le public, tandis que les oligarques financiers utilisent les fonds de sauvetage pour préserver et accroître leur propre richesse.

Cinq cents ans, le même chemin

Venise fut le premier exemple de ce cycle historique.

Au Moyen Âge, Venise ne possédait pratiquement aucune industrie manufacturière. C'est grâce au commerce avec l'Orient qu'elle accumula son capital initial, puis développa des industries artisanales telles que le textile lainier, la verrerie et la maroquinerie. La finance connut un essor parallèle à celui de ces industries. Cependant, la découverte de la route du cap de Bonne-Espérance au XVI^e siècle ébranla la position de Venise comme centre du commerce mondial. L'expansion excessive de la finance entraîna une hausse des salaires et des coûts de production, tandis que les riches marchands détournèrent leurs capitaux de la production manufacturière au profit de l'immobilier, des obligations d'État et des prêts à l'étranger.

Comme l'a écrit Charles Kindleberger : « Les banquiers et les rentiers prêtaient de moins en moins à l'industrie manufacturière nationale et de plus en plus aux emprunteurs étrangers. » L'industrie manufacturière déclina, la construction navale périclita et Venise disparut peu à peu du centre du pouvoir européen.

Les Pays-Bas constituaient le deuxième cas.

Au XVII^e siècle, les Pays-Bas, surnommés « porte-avions des mers », possédaient la marine, la flotte océanique et le système financier les plus puissants du monde. Leur revenu national dépassait de 30 à 40 % le revenu cumulé de l'Angleterre, de l'Écosse et du Pays de Galles. La construction navale néerlandaise était la meilleure au monde ; même le sucre, le tabac et les diamants importés par la Grande-Bretagne étaient souvent envoyés aux Pays-Bas pour y être

transformés.

Pourtant, ce n'est pas un hasard si la première bulle financière de l'histoire – la tulipomanie de 1636 – a émergé aux Pays-Bas. On pouvait même négocier le hareng par le biais de contrats à terme avant même sa pêche, une pratique connue sous le nom de « commerce à terme ». Les jeux d'argent prospéraient et d'importantes sommes de capitaux affluaient à l'étranger. Le gouvernement néerlandais tenta d'enrayer cette tendance en édictant une réglementation imposant la livraison physique dans les contrats à terme. Mais, sous la pression des lobbys des monopoles financiers, cette réglementation resta lettre morte. Cet échec fut riche d'enseignements pour le monde entier : inverser la tendance intrinsèque de la finance à évincer le secteur manufacturier exige une volonté d'État exceptionnellement forte et une détermination institutionnelle soutenue – des ressources politiques qui, historiquement, ont toujours été les plus rares.

Le comble de l'ironie était que les capitaux néerlandais finançaient eux-mêmes leur futur rival. D'importantes sommes d'argent néerlandais affluèrent en Grande-Bretagne, servant à l'achat d'obligations et d'actions d'État britanniques. Fernand Braudel déplorait : « L'afflux continu de capitaux néerlandais a donné vie au crédit britannique... Pourtant, à la surprise des Néerlandais, la Grande-Bretagne finit par prendre les armes contre lui et l'anéantit. » L'observation de Montesquieu en 1729 résumait parfaitement le problème : « Les hommes ont investi leur argent dans de beaux palais plutôt que dans des flottes et dans la construction de la nation. »

La Grande-Bretagne fut l'exemple le plus abouti de ce cycle. À l'instar de Venise et des Pays-Bas, elle prospéra grâce au commerce d'entrepôt. Mais contrairement à ses prédécesseurs, elle accorda une importance bien plus grande à la politique industrielle. De la dynastie Tudor jusqu'au milieu du XIXe siècle, près de trois siècles de politique mercantiliste transformèrent la Grande-Bretagne, pays exportateur de laine, en « atelier du monde ». Friedrich List écrivit : « Une fois que la Grande-Bretagne s'empara d'un secteur industriel, elle s'y accrocha avec acharnement... le protégeant avec le même soin et la même prudence que l'on apporterait à une jeune pousse. » En 1815, le parlementaire britannique Henry Brougham déclara ouvertement : « Pour anéantir la production manufacturière étrangère à ses débuts, il valait même la peine de sacrifier les exportations britanniques, même à perte. »

Pourtant, après que la Grande-Bretagne soit devenue la puissance hégémonique mondiale, l'excès de prospérité financière s'est à nouveau retourné contre l'industrie manufacturière. Kindleberger a résumé avec précision cette transformation : « Les entrepreneurs prospères et leurs descendants se sont détournés de l'industrie pour se tourner vers la finance. » La gestion d'usines était semée d'embûches, tandis que les opérations financières généraient des rendements colossaux. Au XIXe siècle, hormis les aristocrates propriétaires terriens qui héritaient de domaines, les groupes les plus riches de Grande-Bretagne étaient précisément ceux qui exerçaient des « professions commerciales et financières ». Ceux qui avaient fait fortune dans l'industrie manufacturière se faisaient de plus en plus rares. Entre 1904 et 1913, les marchés financiers étrangers ont attiré près de la moitié de l'épargne britannique et 5 % de son revenu national à l'étranger. L'ironie était frappante : le pays qui s'était élevé au rang de

puissance dominante grâce au mercantilisme et au protectionnisme est devenu, après avoir conquis le pouvoir, le promoteur mondial du libéralisme économique. Face à l'émergence de nouveaux acteurs comme les États-Unis, l'Allemagne et le Japon – des pays qui avaient eu recours à l'intervention de l'État pour s'industrialiser –, la Grande-Bretagne s'est retrouvée piégée par sa propre dépendance à son propre modèle et a assisté, impuissante, à son déclin.

Les États-Unis suivent aujourd'hui la même voie. Des droits de douane élevés du XIXe siècle protégeant les industries naissantes à l'apogée de leur production manufacturière en 1953, où la valeur ajoutée manufacturière représentait 28,3 % du PIB, l'essor américain a essentiellement reproduit le modèle britannique. Mais le tournant s'est produit dans les années 1970. Après l'effondrement du système de Bretton Woods, la libéralisation financière s'est accélérée, remodelant en profondeur la structure des profits. Entre 1965 et 1980, les profits du secteur manufacturier représentaient en moyenne 49,1 % du total des profits nationaux. Entre 2000 et 2015, ce chiffre s'est effondré à 20,9 %. Durant la même période, la part des profits dans la finance est passée de 17 % à 28,9 %. Plus dévastatrice encore a été la transformation de la gouvernance d'entreprise sous l'effet du principe de « primauté de l'actionnaire ». Entre 2003 et 2012, les entreprises du S&P 500 ont consacré 91 % de leurs bénéfices nets aux rachats d'actions et aux dividendes. Entre 2007 et 2016, ce chiffre a encore progressé pour atteindre 96 %. Au troisième trimestre 2024, le secteur manufacturier américain représentait moins de 10 % du PIB.

Le déclin de Boeing est l'épisode le plus douloureux de cette histoire. L'entreprise qui incarnait jadis l'excellence de l'ingénierie américaine – créatrice du bombardier B-52, des fusées de l'ère Apollo et du 747 – a été métamorphosée après sa fusion avec McDonnell Douglas en 1997, lorsque la logique financière a pris le pas sur la culture d'ingénierie. Une partie du développement logiciel du 737 MAX a été sous-traitée à de jeunes ingénieurs fraîchement diplômés en Inde, payés 9 dollars de l'heure, tandis que les ingénieurs américains gagnaient entre 35 et 40 dollars de l'heure. Deux accidents mortels ont coûté la vie à 346 personnes. Une enquête du Congrès a imputé ces catastrophes à une culture d'entreprise qui privilégiait les profits à la sécurité. La transformation de Boeing – de fleuron de l'ingénierie humaine à victime de la logique financière – reflète une tragédie plus vaste : lorsque la logique financière prime sur la logique industrielle, même un géant industriel peut se retrouver vidé de son âme.

La voie alternative proposée par le Japon et l'Allemagne

Si les trajectoires de la Grande-Bretagne et des États-Unis confirment la tendance selon laquelle « **la financiarisation entraîne le déclin du secteur manufacturier** », l'Allemagne et le Japon offrent une voie alternative : **construire une puissance nationale grâce à l'industrie manufacturière**.

L'Allemagne a développé le modèle de « **l'économie sociale de marché** », où banques et entreprises entretiennent des relations à long terme, permettant ainsi aux entreprises d'éviter la pression constante des résultats trimestriels. Ses plus de **2 700 « champions cachés »** – des entreprises manufacturières familiales qui occupent des positions de leader mondial dans des

secteurs spécialisés – restent privées, évitent de rechercher des gains boursiers à court terme et se concentrent sur le perfectionnement d'une technologie ou d'un produit unique, jusqu'à l'excellence.

Même dans le contexte de la vague mondiale de financiarisation, le secteur manufacturier allemand a maintenu sa part d'environ **20 % du PIB**.

Le Japon, quant à lui, s'est appuyé sur son **système bancaire principal** et sur les réseaux de **keiretsu** (groupements d'entreprises) pour protéger les entreprises des OPA hostiles et leur permettre de se concentrer sur la recherche et le développement à long terme. Toyota a ainsi pu consacrer des décennies à perfectionner son **système de production allégée**, tandis que Sony a continué d'investir dans la technologie des transistors et a fini par remodeler l'industrie mondiale de l'électronique grand public.

Cependant, ces deux « pare-feu » ont également commencé à montrer des signes de faiblesse après les années 1990.

En Allemagne, le système de propriété patient des banques a commencé à s'affaiblir, un nombre croissant de petites et moyennes entreprises étant rachetées par des fonds de capital-investissement. Au Japon, en revanche, l'éclatement de la bulle immobilière a entraîné un affaiblissement du système bancaire principal et l'effondrement des participations croisées.

L'omniprésence de la logique financière représente un défi constant, même pour les pays dotés des industries manufacturières les plus développées. Si les dispositifs institutionnels peuvent s'avérer efficaces, ils exigent une adaptation et un entretien permanents ; faute de quoi, la logique financière finira par trouver des failles pour s'infiltrer.

Deux types de bulles : créatives et parasites

L'argument selon lequel « **la finance doit servir l'économie réelle** » ne saurait se réduire à une dichotomie simpliste. Les structures financières doivent correspondre aux différentes étapes du développement industriel : les économies artisanales requièrent la mise en commun des capitaux par le biais de partenariats ; l'industrialisation exige des crédits bancaires ; et l'ère de l'innovation technologique requiert des marchés de capitaux.

En effet, les industries de haute technologie sont peu gourmandes en actifs et présentent un risque élevé, ce qui rend les modèles de prêts bancaires traditionnels intrinsèquement inadaptés. Grâce à des mécanismes de « **partage des risques et des rendements** », les marchés de capitaux apprivoisent l'incertitude au lieu de l'éviter – une approche que les systèmes bancaires ne pourront jamais pleinement offrir.

Il convient toutefois de faire la distinction entre deux types de bulles fondamentalement différents.

Bien que les bulles spéculatives sur les valeurs technologiques entraînent souvent une destruction massive de richesse, elles peuvent générer des avancées technologiques

révolutionnaires grâce à un processus d'expérimentation et d'échecs. La bulle Internet a donné naissance à des entreprises comme Google et Amazon ; le boom des énergies nouvelles a contribué à la création de Tesla et CATL.

Les bulles immobilières, en revanche, correspondent essentiellement à des valorisations statiques de ressources rares comme la terre et l'espace physique. Elles ne créent pas de technologies de rupture. Au contraire, elles engendrent un creusement des inégalités de richesse, où « **les riches s'enrichissent tandis que les pauvres s'appauvrissent** » : les familles possédant plusieurs biens immobiliers voient leur patrimoine s'accroître sans effort, tandis que les ménages ordinaires sont contraints d'épuiser les économies de plusieurs générations pour pouvoir se loger.

Lorsque de telles bulles éclatent, elles ne laissent derrière elles que des dettes irrécouvrables et des projets inachevés, et non de nouvelles capacités technologiques.

La distinction entre « **bulles nécessaires** » et « **spéculation nuisible** » repose sur plusieurs questions :

Les capitaux sont-ils réellement investis dans la recherche et la production, plutôt que de simplement permettre aux principaux actionnaires d'encaisser leurs gains ?

Existe-t-il une véritable base technologique et industrielle, plutôt que de simples concepts fabriqués de toutes pièces ?

L'actif sous-jacent à la bulle possède-t-il la capacité de générer continuellement de nouvelles forces productives ?

Le problème n'a jamais été la finance en elle-même. Le problème réside dans l'absence d'une orientation et d'une réglementation nationales fortes, permettant à la finance de se détacher de l'économie réelle et de se développer pour elle-même.

Comme l'a souligné l'économiste de Cambridge Ha-Joon Chang, lorsque la financiarisation atteint un niveau élevé, la recherche de rendements à court terme par les marchés financiers les amène à réagir négativement à tout ce qui pourrait réduire les profits immédiats. La solution, selon lui, repose sur deux approches : d'une part, limiter certains pouvoirs du secteur financier ; d'autre part, convaincre la société que, même si les restrictions imposées à la finance peuvent réduire les profits financiers à court et moyen terme, elles peuvent infléchir le comportement des entreprises en matière d'investissement et les inciter à accroître leurs investissements à long terme dans la recherche et le développement.

Dans une économie plus vaste, il est bien plus avantageux de détenir une petite part d'une économie en croissance que de détenir une part plus importante d'une économie en contraction.

Un avertissement pour la Chine

Si l'on considère cinq siècles d'industrialisation, l'émergence du capitalisme financier et son ascension vers la domination ont nécessité la réunion simultanée de quatre conditions :

(1) Le capital financier pénètre et domine le pouvoir d'État ; (2) Le capital transnational est autorisé à circuler librement à travers les frontières ; (3) L'État tolère, voire encourage, d'énormes inégalités de richesse ; (4) Il existe des concurrents étrangers prêts à servir de « prochaine destination » pour la production manufacturière déplacée.

Lorsque toutes ces conditions sont réunies, le capital financier acquiert la confiance nécessaire pour se détacher de l'économie réelle nationale et, poussé par la tentation de l'arbitrage mondial, « **abandonner l'industrie productive pour l'illusion spéculative** ».

Marx a résumé avec justesse cette chaîne historique dans *Le Capital* : « Venise, en déclin, prêta d'importantes sommes d'argent à la Hollande. Venise... devint le fondement caché de la richesse néerlandaise. La relation entre la Hollande et l'Angleterre était la même... Aujourd'hui, nombre de ces mystérieux capitaux qui apparaissent en Amérique ne sont rien d'autre que le sang capitalisé des enfants anglais d'hier. »

Cette chaîne de flux de capitaux – **Venise** → **Pays-Bas** → **Grande-Bretagne** – s'est étendue au XXe siècle pour former une nouvelle chaîne : **Grande-Bretagne** → **États-Unis** → **Chine**. Chaque génération de puissance hégémonique a cru pouvoir rester indéfiniment au sommet de la chaîne économique, engrangeant des richesses sans relâche, oubliant que les fondements industriels sur lesquels elle s'appuyait étaient minés par ses propres actions.

Pour la Chine, l'avertissement contenu dans ce cycle historique est évident.

À l'heure actuelle, la Chine ne remplit pas pleinement les quatre conditions décrites ci-dessus. Le système socialiste, de par sa conception même, restreint considérablement les possibilités de réalisation des conditions **(1)** et **(3)**. Par ailleurs, l'immense base industrielle chinoise et la restructuration des chaînes d'approvisionnement mondiales n'ont pas encore entraîné une concentration massive des délocalisations de production vers un seul pays en développement.

Toutefois, si l'Inde devenait la prochaine « destination » des délocalisations industrielles, cela représenterait un défi de taille : sa population est comparable à celle de la Chine et nettement plus jeune.

La sauvegarde du principe selon lequel « **la finance est au service de l'économie réelle** », la limitation de l'expansion financière purement spéculative déconnectée de la production et la maximisation des avantages de la finance tout en maîtrisant ses excès devraient demeurer l'orientation inébranlable du secteur financier chinois.

Cela ne signifie toutefois pas rejeter la valeur unique des marchés de capitaux dans l'innovation technologique. Au contraire, un marché de capitaux performant constitue l'une des formes de financement les plus efficaces au service de l'économie réelle.

Le véritable enjeu est d'instaurer un environnement de marché équitable, transparent et fondé

sur le droit, garantissant l'adéquation des droits et des responsabilités et exigeant des investisseurs qu'ils assument leurs propres risques. Parallèlement, la Chine doit rester extrêmement vigilante face aux bulles spéculatives – comme celles du secteur immobilier – qui immobilisent la richesse nationale dans des secteurs improductifs, afin de garantir que les capitaux continuent d'affluer vers les industries les plus innovantes et productives.

La relance du secteur manufacturier par Trump peut-elle réussir ?

Tant que les structures d'incitation de Wall Street, les principes de gouvernance d'entreprise et les règles du marché des capitaux resteront inchangés, les droits de douane et les subventions ne pourront pas à eux seuls véritablement relancer le secteur manufacturier.

Préserver les fondements de l'industrie manufacturière chinoise doit rester une question d'importance stratégique pour l'avenir du pays.

Aussi éblouissante et magnifique que puisse paraître l'extérieur d'un gratte-ciel financier, sans les solides fondations industrielles qui le sous-tendent, la prétendue prospérité ne sera finalement rien de plus qu'un mirage bâti sur des sables mouvants.

L'auteur est professeur d'économie à l'université Jiao Tong de Shanghai.

Académie de Chine (<https://thechinaacademy.org/chinas-lesson-from-the-u-s-finance-must-serve-not-rule/>))
Partager:

Chine (<https://chinabeyondthewall.org/tag/china/>) industrie manufacturière chinoise (<https://chinabeyondthewall.org/tag/chinese-manufacturing/>) économie mondiale (<https://chinabeyondthewall.org/tag/global-economy/>) industrialisation (<https://chinabeyondthewall.org/tag/industrialization/>) États-Unis (<https://chinabeyondthewall.org/tag/united-states/>) relations Chine-États-Unis (<https://chinabeyondthewall.org/tag/us-china/>)

DERNIERS ARTICLES
