

CONTRAINTES FINANCIÈRES EN CHINE : ÉTUDE SUR DONNÉES DE FIRMES

Sandra Poncet, Walter Steingress & Hylke Vandenbussche

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

Ce travail utilise une base de données sur des entreprises chinoises entre 1998 et 2005 pour tester l'existence d'une hiérarchie politique dans l'allocation du crédit et analyser les conditions permettant d'atténuer les contraintes de crédit supportées par les firmes privées chinoises.

Plusieurs études macro-économiques ont mis en évidence l'effet négatif de l'interférence gouvernementale sur l'allocation du capital en Chine de sorte que la Chine apparaît comme un contre-exemple de la relation positive généralement observée dans la littérature entre la finance et la croissance. En effet, en dépit d'un système financier inefficace, la Chine connaît une des croissances les plus fortes du monde.

Notre analyse exploite la base ORIANA et couvre plus de 20 000 entreprises chinoises sur la période 1998-2005. Nous suivons la méthode de Harrison et al. (2004) qui introduit les coûts de financement extérieur dans une équation d'investissement d'Euler pour évaluer l'ampleur des contraintes financières en Chine. La sensibilité de l'investissement au cash-flow est interprétée comme la marque de contraintes financières : dans des marchés parfaits et en absence de contraintes de crédit, le cash-flow ne devrait pas affecter les investissements futurs.

Dans la première partie du papier, nous testons l'existence d'une hiérarchie politique dans l'allocation du crédit en vérifiant si les contraintes financières pesant sur les entreprises dépendent de leur type de propriété. Dans la seconde partie, nous étudions si les investissements directs étrangers (IDE) et la présence d'entreprises publiques dans une localité et un secteur donnés modulent les contraintes de crédit dont souffrent les entreprises privées chinoises.

Notre travail contribue à la littérature sur deux aspects. D'abord, il offre une explication de l'opposition apparente entre croissance rapide et contraintes financières généralisées des firmes chinoises : une forte présence de capitaux étrangers atténue les contraintes de crédit subies par les entreprises privées du couple localité-secteur où ils se dirigent. Les investissements étrangers semblent ainsi permettre aux entreprises privées chinoises de dépasser les obstacles financiers et légaux auxquelles elles font face. Ce constat est cohérent avec l'hypothèse formulée par Huang (2003) et ses validations empiriques, jusque-là uniquement macro-économiques (Guariglia et Poncet, 2008). L'offre de crédits commerciaux aux entreprises locales par les entreprises étrangères pourrait expliquer ce phénomène.

Ensuite, nous évaluons dans quelle mesure l'impact des contraintes financières sur l'activité des entreprises privées dépend de la présence d'entreprises étatiques dans leur localité et secteur.

Nos résultats économétriques confirment l'existence d'une hiérarchie politique dans l'allocation du crédit : les entreprises chinoises privées sont contraintes financièrement tandis que les entreprises publiques et étrangères ne le sont pas. Si la sensibilité des investissements des entreprises privées à leur cash-flow est atténuée dans un contexte d'abondance d'IDE, elle est, à l'inverse, renforcée lorsque la présence d'entreprises étatiques est forte dans leur localité et secteur. Ces résultats obtenus sur la période 1998-2005 laissent penser que le processus de restructuration en cours du secteur étatique et la libéralisation accrue des investissements directs étrangers en Chine pourraient atténuer les contraintes financières des entreprises privées et ainsi encourager leurs investissements.

Classification J.E.L. : E22; G32

Mots clés : Sensibilité investissement-cashflow, Chine, données de firmes, investissements directs étrangers