

Le paradoxe du transfert Repenser les déséquilibres mondiaux

Sébastien JEAN

Jean-Pierre LANDAU

► Points clés

- Un excédent de la balance courante peut s'interpréter comme un transfert de ressources vers les partenaires. Le fait que ces derniers s'en plaignent constitue un paradoxe pour l'analyse économique standard.
- Une perspective dynamique permet d'expliquer ce paradoxe : en tirant parti des marchés mondiaux pour démultiplier les effets d'échelle et d'apprentissage, les excédents créent et consolident un avantage compétitif et une domination technologique, au détriment des pays déficitaires.
- C'est ce que nous appelons le « paradoxe du transfert » : recevoir des ressources réelles devient un désavantage.
- Dans ce contexte, les déséquilibres mondiaux ne reflètent pas seulement une coordination insuffisante, mais aussi des stratégies conflictuelles. Reconnaître cet antagonisme objectif est un préalable à l'élaboration de réponses coopératives.

Les déséquilibres mondiaux sont revenus au premier plan de l'agenda des politiques économiques. De nombreuses analyses et rapports ont été publiés ces derniers mois¹. La prescription standard consiste en une meilleure coordination des politiques macroéconomiques, autour de trois recommandations classiques : une consommation plus élevée en Chine, un investissement plus élevé en Europe et un assainissement budgétaire aux États-Unis.

Dans cette optique, les équilibres sectoriels sont sans pertinence. Puisque la balance courante est, par identité comptable, égale à l'épargne nationale moins l'investissement intérieur, les politiques sectorielles ne peuvent, à elles seules, corriger les déséquilibres extérieurs. Droits de douane, subventions, politiques industrielles et mouvements de taux de change peuvent modifier la composition des échanges mais, à moins d'affecter l'épargne ou l'investissement agrégés, ils ne changent pas le solde global de la balance courante². Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment introduit le concept de « politiques macro-industrielles », agissant directement sur les comportements d'épargne et d'investissement³. Toutefois, en raison de leur coût pour la consommation et le bien-être intérieurs, elles étaient présentées comme des déterminants de second ordre de la balance courante⁴.

Nous soutenons que ces analyses et recommandations dépendent étroitement des modèles utilisés, et sont donc fragiles. Les outils analytiques qui conduisent à ces conclusions existent depuis des décennies. Pourtant, ils n'ont pas suffisamment informé l'analyse dominante. Cette lacune a des conséquences directes sur les prescriptions de politique économique, ainsi que sur la nature et les objectifs de la coopération internationale.

Avantage comparatif dynamique et balance courante

Le point de départ est que les secteurs diffèrent entre eux. Certains génèrent des externalités en diffusant des connaissances, en induisant des investissements complémentaires et en engendrant de nouvelles capacités technologiques. Il en résulte des économies d'échelle et d'apprentissage à l'échelle sectorielle. L'industrie manufacturière a longtemps été considérée comme singulière, précisément pour cette raison.

1. C.-E. Bai, G. Gopinath, H. Rey, et A. Weber « Rapport sur les déséquilibres mondiaux par le groupe d'experts en économie du G7 », G7 France, 30 mars 2026.

2. M. Obstfeld, « The US Trade Deficit: Myths and Realities », *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings, 2025.

3. « Understanding Global Imbalances », *IMF Policy Paper*, Fonds monétaire international, 6 avril 2026.

4. P.-O. Gourinchas, G. Kindberg-Hanlon, M. Patnam, L. Rotunno et M. Ruta, « Global Imbalances, Industrial Policy and Tariffs », *IMF Working Paper*, WP/26/67, Fonds monétaire international, 6 avril 2026.

Ensemble, les effets d'échelle et d'apprentissage engendrent des dynamiques puissantes et complexes. Typiquement, la protection et les subventions aident d'abord certaines industries à atteindre une taille critique. La structure des avantages comparatifs s'en trouve modifiée. L'amélioration initiale peut ensuite se renforcer par l'apprentissage. L'avantage comparatif est ainsi « créé », plutôt que simplement issu des caractéristiques nationales sous-jacentes, comme Krugman le soulignait déjà en 1987⁵. L'analyse des données récentes confirme que les subventions domestiques ont significativement stimulé les exportations nettes dans les secteurs ciblés par la Chine⁶.

Une théorie du commerce et des politiques commerciales qui reste largement statique dans son traitement de l'avantage comparatif peine à saisir ces phénomènes et leurs conséquences. Une image différente se dessine dès lors que l'on se place dans une perspective dynamique. Ce qui frappe dans le succès spectaculaire de la Chine dans des secteurs comme les véhicules électriques, les batteries, les panneaux solaires et d'autres industries manufacturières avancées, ce n'est pas l'existence d'avantages comparatifs *ex ante* dans ces secteurs ; c'est l'interaction cumulative entre l'échelle (démultipliée par les excédents commerciaux), l'apprentissage, la politique industrielle et la pénétration des marchés mondiaux. À mesure que la Chine gagne en échelle, sa productivité augmente. Dans le même temps, ses partenaires perdent progressivement à la fois en échelle et en compétitivité, même lorsqu'ils disposaient initialement de dotations plus favorables. Cette domination technologique s'enracine, et l'apprentissage agit comme une puissante barrière à l'entrée.

Le paradoxe du transfert

L'identité de la balance des paiements nous indique qu'un excédent de la balance courante s'accompagne nécessairement d'une exportation nette de capital, ce qui constitue un transfert financier vers le reste du monde. C'est aussi un transfert de ressources réelles : les pays excédentaires consomment et investissent moins de ressources qu'ils n'en produisent, ce qui permet aux pays déficitaires de faire l'inverse. L'essentiel est que les deux transferts, financier et réel, sont indissociables : ce sont deux faces d'une même réalité. Le pays déficitaire peut importer plus de biens qu'il n'en exporte parce qu'il « importe » aussi du capital de l'étranger. Le pays excédentaire transfère du capital à l'étranger.

Cette réalité était présente à l'esprit de Keynes lorsqu'il évoquait les réparations allemandes après la Première Guerre mondiale. Il soulignait que, pour payer les réparations, un transfert financier, l'Allemagne devait dégager un excédent de sa balance

5. P. Krugman, « The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies », *Journal of Development Economics*, n° 27, vol. 1, 1987.

6. S. Jean, « Chapitre 12: Global Imbalances, Industrial Policies, and the Challenge of Surging Chinese Trade Surpluses », in H. Rey, B. Weder di Mauro et J. Zettelmeyer (dir.), « Paris Report 4: The New Global Imbalances », Centre for Economic Policy Research, 13 avril 2026.

courante. Autrement dit, elle devait opérer un transfert réel vers le reste du monde, produire davantage de ressources qu'elle n'en absorbait. Keynes estimait qu'une dépréciation importante de la monnaie allemande serait nécessaire pour parvenir à ce résultat, ce qui signifiait que le transfert lui-même constituerait un fardeau excessif pour le peuple allemand, ce qu'il appelait alors le « problème du transfert ».

Aujourd'hui, le problème est inversé. Les excédents chinois opèrent un transfert massif de ressources réelles vers d'autres pays. Et pourtant, ce sont ces pays, tout en consommant des biens qu'ils n'ont pas produits, qui s'en plaignent. C'est ce que nous appelons le « paradoxe du transfert ». Selon l'analyse économique standard, les consommateurs européens devraient se réjouir de pouvoir acheter des véhicules électriques ou des panneaux solaires subventionnés, directement ou indirectement, par

les travailleurs et contribuables chinois. Mais ce n'est pas le cas. Symétriquement, il semble irrationnel pour le gouvernement chinois de priver sa propre population des bénéfices de son travail en envoyant des ressources à l'étranger.

Aujourd'hui, le « problème du transfert » est inversé

La description des déséquilibres en termes de solde entre épargne et investissement ne résout pas ce paradoxe. Le bon sens, lui, le résout : il indique aux citoyens et à leurs représentants que les excédents étrangers peuvent devenir une menace pour l'avenir de leur industrie et de leurs activités marchandes. Cet écart entre les perceptions et certaines prescriptions économiques provient de la différence entre les perspectives statique et dynamique évoquées plus haut. Qualifier de « néo-mercantilistes » les excédents commerciaux induits par les politiques publiques n'est pas faux, mais c'est incomplet : l'excédent a de la valeur non pas parce qu'il permet d'accumuler des actifs à l'étranger, mais parce qu'il soutient l'expansion de secteurs porteurs d'externalités significatives.

Plus précisément, trois raisons expliquent pourquoi un transfert peut être pleinement rationnel pour le pays excédentaire.

- Les décideurs publics ne cherchent pas nécessairement à maximiser la valeur actualisée de la consommation sur un horizon infini, comme le supposent les modèles standards. Dans le contexte actuel, un objectif alternatif est plausible : la domination technologique, avec des retombées sur la puissance militaire et l'influence géopolitique. Dans ce contexte, descendre rapidement la courbe d'apprentissage procure des bénéfices stratégiques majeurs. Le transfert peut représenter un faible prix à payer pour enclencher un processus cumulatif d'apprentissage par la pratique, à travers lequel l'avantage comparatif et la domination deviennent de plus en plus irréversibles.
- Il peut être rationnel de subventionner les clients étrangers plutôt que de soutenir directement les producteurs nationaux, si cela permet d'élargir l'échelle de marché accessible au secteur. Cela révèle les limites de la

recommandation faite à la Chine de simplement augmenter sa consommation : cela revient à lui demander de restreindre l'expansion de son secteur exposé à la concurrence internationale, et donc de renoncer aux bénéfices d'une échelle de production surdimensionnée.

- Le décideur public peut être disposé à accepter une longue période de moindre consommation s'il anticipe des gains futurs en productivité, en autonomie ou en puissance. Les coûts sont alors supportés par les ménages actuels, tandis que les bénéfices reviennent aux entreprises, aux travailleurs futurs, à l'État ou à l'accumulation de long terme de la puissance nationale.

À ce stade, il est utile d'introduire les flux de capitaux. De nombreux pays asiatiques, la Chine au premier chef, sont des exportateurs nets de capitaux. Ils affichent une épargne nette intérieure élevée et ne dépendent pas de capitaux étrangers. Ils peuvent néanmoins attirer des entrées brutes de capitaux étrangers, car ils offrent des taux de rendement élevés ; il en résulte alors une tendance à l'appréciation de leur taux de change réel. Cela profite aux consommateurs par des importations moins coûteuses, mais pénalise le secteur exposé à la concurrence internationale et entrave le processus dynamique de rendements croissants. Le gain statique se paie au prix d'une perte dynamique.

Ainsi, livrées aux seuls mécanismes de marché, les entrées de capitaux peuvent déclencher une réallocation des ressources domestiques du secteur exposé vers le secteur abrité, ce qui est l'inverse de ce que ces pays cherchent à accomplir. L'analogie avec la malédiction des ressources naturelles est suggestive : les entrées de capitaux peuvent créer une « malédiction des ressources financières⁷ ». Dans les deux cas, de nouvelles ressources, transférées de l'étranger ou extraites du sol, évincent la production dans le secteur manufacturier. Dans ces situations, le contrôle des entrées de capitaux, combiné à la gestion du taux de change, apparaît comme une politique naturelle pour protéger le secteur exposé.

Cette perspective aide à comprendre pourquoi certains pays combinent épargne élevée, contrôle des entrées de capitaux, gestion du taux de change et politique industrielle. Ces politiques sont souvent analysées séparément : les contrôles de capitaux comme relevant de la répression financière, la gestion du taux de change comme relevant du mercantilisme, les subventions comme une distorsion commerciale et l'épargne élevée comme un déséquilibre macroéconomique. Mais elles peuvent former une stratégie cohérente, soutenable sur le long terme. Ensemble, ces politiques freinent l'ajustement domestique normal en maintenant les ressources nationales dans les secteurs stratégiques, empêchent une absorption prématurée, préservent la compétitivité et permettent d'accumuler un avantage comparatif dynamique.

7. G. Benigno, L. Fornaro et M. Wolf, « The Global Financial Resource Curse », *American Economic Review*, n° 115, vol. 1, 2025.

Implications pour la coopération internationale

Selon l'interprétation la plus courante, les déséquilibres mondiaux reflètent des conséquences externes involontaires de déséquilibres domestiques ; une meilleure coordination macroéconomique est donc la réponse logique. Nous soutenons qu'il ne s'agit là que d'une partie de l'explication : les déséquilibres mondiaux reflètent aussi des stratégies délibérées, par lesquelles les excédents commerciaux sont utilisés comme des instruments de politique industrielle, tirant parti des effets d'échelle pour poursuivre des avantages technologiques dans les secteurs manufacturiers. Ce processus dynamique de constitution de l'avantage comparatif a pu se dérouler largement sans entrave pendant plus d'une décennie, et les positions compétitives acquises par l'échelle et l'apprentissage sont désormais profondément ancrées.

La question n'est donc pas seulement de remédier à une coordination insuffisante ; elle est de discipliner des stratégies conflictuelles

La question n'est donc pas seulement de remédier à une coordination insuffisante ; elle est de discipliner des stratégies conflictuelles. Reconnaître cet antagonisme objectif est un préalable à l'élaboration de réponses adaptées. Cela ne signifie pas prôner des droits de douane agressifs et des mesures de rétorsion, qui n'apporteraient guère plus qu'un soulagement de court terme, au mieux, aux dépens des consommateurs, sans s'attaquer aux dynamiques sous-jacentes. Cela implique cependant que des disciplines commerciales et de taux de change différentes seront nécessaires pour élaborer une réponse coopérative à la situation actuelle.

Deux défis fondamentaux se posent :

Premièrement, dans un monde marqué par de puissantes externalités et des asymétries prononcées, les grands acteurs peuvent avoir de fortes incitations à poursuivre des stratégies de substitution aux importations et de domination stratégique. De telles stratégies seraient, collectivement, à la fois très coûteuses et propices aux conflits. Seules des disciplines fortes et effectives sur l'accès aux marchés et les subventions domestiques pourraient les contenir.

Deuxièmement, les principales puissances économiques ne partagent pas la même vision des relations économiques internationales. Conçu au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le système commercial multilatéral devait reposer sur une « interprétation libérale » (*liberal understanding*)⁸, englobant non seulement des disciplines transfrontalières, mais aussi un ensemble plus large de règles sur le

8. P. Mavroidis et A. Sapir, *China and the WTO: Why Multilateralism Still Matters*, Princeton, Princeton University Press, 2021.

fonctionnement de l'économie, incluant les droits de propriété, les pratiques des entreprises et l'investissement. Sa codification explicite fut abandonnée à la suite de la non-ratification par les États-Unis de la charte de La Havane instituant l'Organisation internationale du commerce, qu'ils avaient pourtant signée en 1948 ; elle est demeurée largement inaboutie depuis lors. Jusqu'à récemment, cela importait peu. La plupart des principaux partenaires commerciaux étaient des économies de marché décentralisées, dont le fonctionnement s'accordait globalement avec ce compromis libéral. On ne peut en dire autant de la Chine aujourd'hui, compte tenu de l'ampleur de ses politiques industrielles, de sa stratégie explicite de substitution aux importations et de la gestion de ses déséquilibres macroéconomiques. Il en résulte que des règles conçues pour organiser la concurrence entre économies partageant plus ou moins le même « système économique » servent désormais à régir les échanges entre économies opérant sous des systèmes différents. Compte tenu du rôle désormais dominant de la Chine dans le commerce et l'industrie manufacturière mondiaux, cela mine la cohérence de l'ensemble du système : le temps où le GATT (ou aujourd'hui l'Organisation mondiale du commerce) pouvait fonctionner seul de manière satisfaisante, sans être complété par une compréhension codifiée de la façon dont les économies sont organisées et gouvernées, est révolu.

Les disciplines
commerciales ne peuvent
plus être appliquées de
manière pertinente
indépendamment des
politiques de change et
des contrôles de capitaux

Les disciplines commerciales ne peuvent plus être appliquées de manière pertinente indépendamment des politiques de change et des contrôles de capitaux. Pour reprendre la terminologie de Gourinchas *et al.*⁹, mais non leurs conclusions, il n'est pas cohérent d'imposer des contraintes strictes sur les « politiques micro-industrielles » tout en laissant les « politiques macro-industrielles » sans contrôle. Une surveillance active des politiques de change devrait constituer une priorité immédiate, en lien étroit avec les règles commerciales et les subventions. Tant que le paradoxe du transfert ne sera pas reconnu en tant que tel, les discussions autour de la gouvernance des relations économiques internationales reposeront sur des fondements inadaptés.

9. P.-O. Gourinchas, G. Kindberg-Hanlon, M. Patnam, L. Rotunno et M. Ruta, « Global Imbalances, Industrial Policy and Tariffs », *op. cit.*

Sébastien Jean est professeur au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM), titulaire de la chaire Jean-Baptiste Say d'économie industrielle. Il est également directeur associé à l'Ifri, où il coordonne l'initiative « Géoéconomie et géofinance ». Membre du Conseil d'analyse économique (CAE) et du Conseil national de la productivité (CNP), fellow du CESifo Research Network (Munich, Allemagne), il a été directeur du CEPPI de 2012 à 2021. Il est ingénieur de l'École Centrale de Paris et docteur de l'université Paris-1.

Jean-Pierre Landau est ancien sous-gouverneur de la Banque de France et professeur associé au département d'économie de Sciences Po-Paris. Il est également Distinguished Fellow du Center for Economic Policy Research (CEPR). Il a été directeur des relations économiques extérieures au ministère des Finances, administrateur pour la France du FMI, de la Banque mondiale et de la Banque européenne de reconstruction et développement. Il a enseigné à la Woodrow Wilson School de Princeton (Visiting Lecturer) et à SAIS – John Hopkins (Visiting Professor).

Comment citer cette publication :

Sébastien Jean et Jean-Pierre Landau, « Le paradoxe du transfert. Repenser les déséquilibres mondiaux », *Briefings de l'Ifri*, Ifri, 16 juillet 2026.

ISBN : 979-10-373-1258-7

Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que la responsabilité des auteurs.

© Tous droits réservés, Ifri, 2026

Couverture : © Shutterstock.com



27 rue de la Procession
75740 Paris cedex 15 – France

Ifri.org

