

Peut-on corriger les déséquilibres globaux ?

Les déséquilibres globaux viennent surtout des Etats-Unis, de l'Union européenne et de la Chine. Les Etats-Unis ont un déficit de leur balance courante très élevé, l'Union européenne et la Chine des excédents de leur balance courante très importants. Ces déséquilibres ne peuvent être expliqués ni par la situation démographique – on s'attendrait à ce que les pays vieillissants, Europe et Chine, aient des déficits extérieurs – ni par le niveau du revenu par habitant – on s'attendrait à ce que le pays dont le PIB par habitant est le plus faible, la Chine, attire des capitaux, donc ait un déficit extérieur.

Ces déséquilibres viennent :

- en ce qui concerne les Etats-Unis, de la faiblesse du taux d'épargne de la Nation et du niveau élevé du taux d'investissement ;
- en ce qui concerne l'Union européenne, de la faiblesse du taux d'investissement ;
- en ce qui concerne la Chine, du niveau élevé de l'épargne et de la faiblesse de la consommation.

La correction de ces déséquilibres améliorerait la stabilité financière et les perspectives de croissance à long terme du monde. Cependant, ces déséquilibres seront très difficiles à corriger, puisque :

- aux Etats-Unis, le progrès technique et la déformation du partage des revenus en faveur des entreprises font apparaître une profitabilité élevée qui attire les capitaux étrangers. Les Etats-Unis ne peuvent pas renoncer à cet avantage ;
- en Europe, la faiblesse de la rentabilité du capital et les difficultés à financer l'innovation rendent le continent européen peu attractif pour les investissements ; de plus, l'Europe n'est pas prête à réduire la générosité de son modèle social pour consacrer davantage de moyens à l'investissement ;
- en Chine, le vieillissement démographique affaiblit la demande intérieure et fait reposer la croissance sur le dynamisme des exportations, ce qui guide la politique économique. La Chine ne peut pas renoncer à ses gains de parts de marché dans le commerce mondial.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

Isabelle Gravet

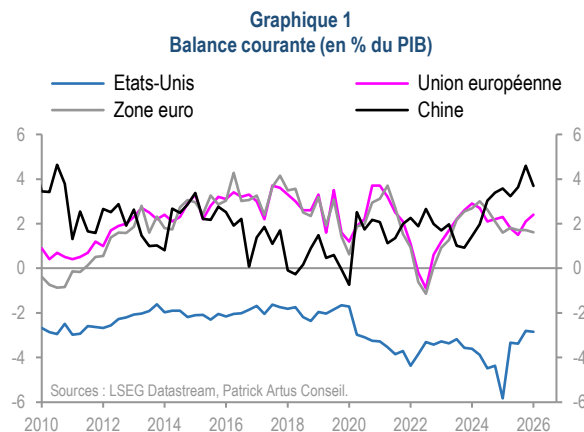
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

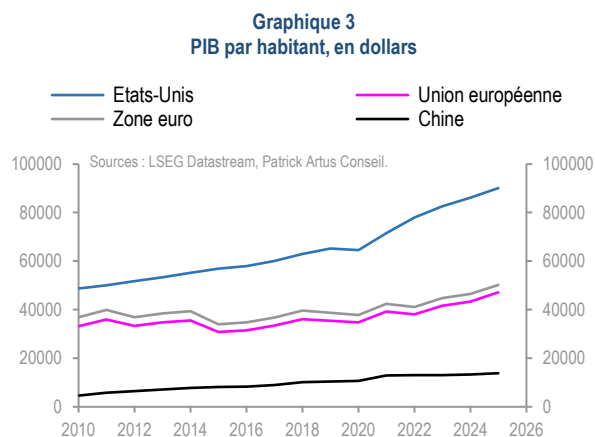
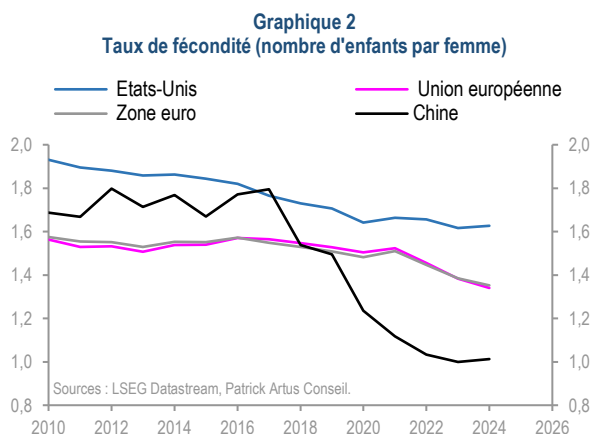
Déséquilibres des balances courantes des Etats-Unis, de l'Union européenne et de la Chine

Les Etats-Unis enregistrent **un déficit très important de leur balance courante** ; l'Union européenne et la Chine dégagent **des excédents importants de leur balance courante** (Graphique 1).



Les déséquilibres de balance courante ne peuvent pas s'expliquer :

- **par la démographie** : on s'attendrait à ce que les pays qui connaissent le vieillissement démographique le plus important (Europe et Chine, Graphique 2) aient des déficits de la balance courante, puisqu'en théorie le vieillissement conduit à rapatrier des actifs extérieurs préalablement accumulés pour soutenir la consommation ;
- **par le niveau de revenu par habitant**, puisqu'on s'attendrait à ce que la Chine, ayant un PIB par habitant faible (Graphique 3), ait une productivité marginale du capital élevée, donc attire des capitaux étrangers, et en conséquence ait un déficit de sa balance courante.

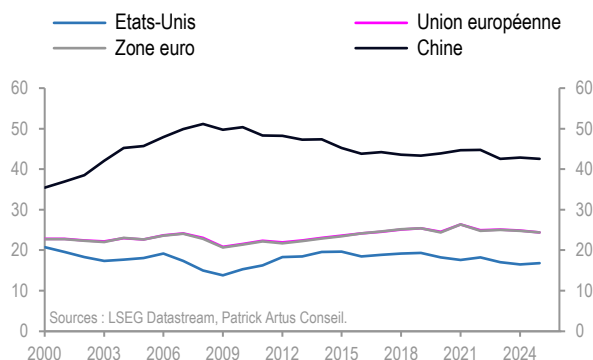


D'où viennent les déséquilibres globaux ?

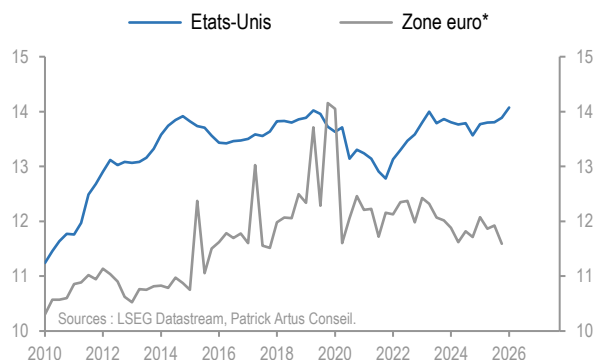
1. Le déficit de la balance courante des Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le déficit courant s'explique par la **faiblesse du taux d'épargne de la Nation**, en raison de la faiblesse de l'épargne des ménages, du déficit public important (Graphique 4), et par le niveau élevé du taux d'investissement (Graphique 5).

Graphique 4
Taux d'épargne de la nation (en % du PIB)



Graphique 5
Investissement non-résidentiel privé (en % du PIB)

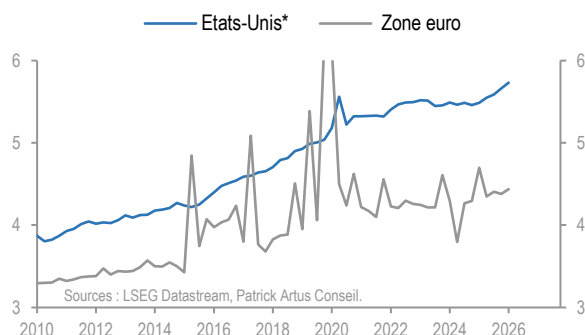


* Zone euro : investissements des sociétés non-financières

2. L'excédent de la balance courante de l'Europe

En Europe, l'excédent courant s'explique par **la faiblesse du taux d'investissement** (Graphique 5 plus haut), en particulier **la faiblesse de l'investissement en produits de propriété intellectuelle** (brevets, recherche et développement, Graphique 6).

Graphique 6
Investissement en produits de propriété intellectuelle
(valeur, en % du PIB valeur)



*Etats-Unis : investissement privé en produits de propriété intellectuelle

3. L'excédent de la balance courante de la Chine

En Chine, l'excédent courant s'explique par le niveau élevé du taux d'épargne de la Nation (Graphique 4 plus haut) et par **la faiblesse de la consommation des ménages** (Graphique 7).

Graphique 7
Chine : ventes de détail de biens de consommation
(GA en %)

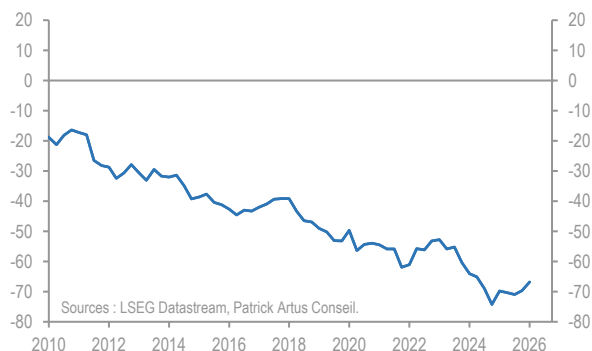


La faiblesse de la consommation en Chine est cohérente avec la faible générosité des régimes de retraite et de protection contre la maladie, avec un vieillissement démographique très rapide, avec le recul des prix de l'immobilier.

Ces déséquilibres globaux sont dangereux :

- l'accumulation de dette extérieure par les Etats-Unis (**Graphique 8**) fait planer le risque de déclenchement d'une crise de balance des paiements si l'attractivité des Etats-Unis pour les capitaux étrangers recule ;

Graphique 8
Etats-Unis : position extérieure nette (en % du PIB)



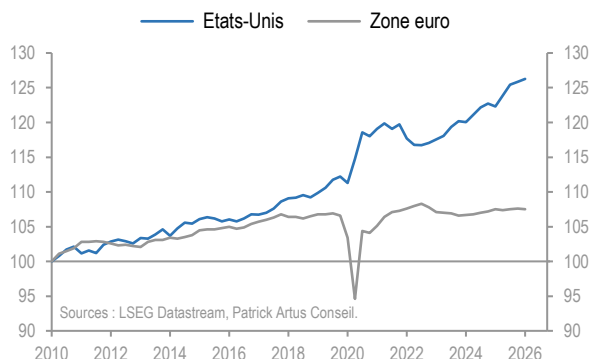
- l'Union européenne stimulerait sa croissance de long terme si l'épargne des Européens était investie en Europe et pas prêtée au reste du monde ;
- la Chine est condamnée, avec la faiblesse de sa demande intérieure, à ne croître que par les exportations, ce qui la rend fragile, si l'économie mondiale ralentit ou si les autres pays se protègent contre les produits chinois.

Synthèse : malheureusement, les déséquilibres globaux seront très difficiles à corriger

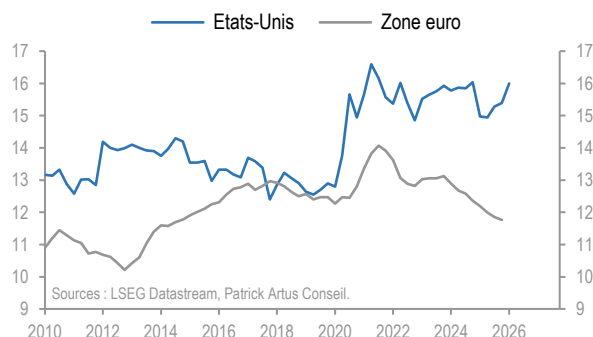
Les Etats-Unis ne veulent pas renoncer à l'attractivité pour les capitaux étrangers qui provient :

- du progrès technique (**Graphique 9**) ;
- de la déformation du partage des revenus en faveur des entreprises et au détriment des salariés qui fait apparaître **une forte profitabilité** (**Graphique 10**).

Graphique 9
Productivité par tête (100 : 2010.T1)



Graphique 10
Profits après impôts et intérêts des sociétés non-financières (en % du PIB)



Cette forte attractivité pour les capitaux étrangers permet aux Etats-Unis de peu épargner et d'investir beaucoup.

La Chine, en raison du vieillissement démographique, est confrontée à une demande intérieure faible, et en conséquence, ne peut pas renoncer à **une croissance des exportations plus forte que celle du commerce mondial** (**Graphique 11**).

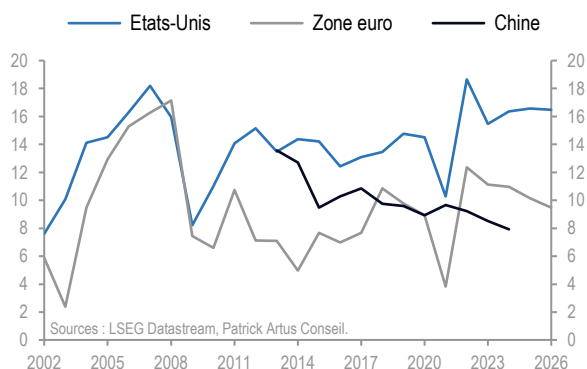
Graphique 11
Exportations de biens (volume, GA en %)



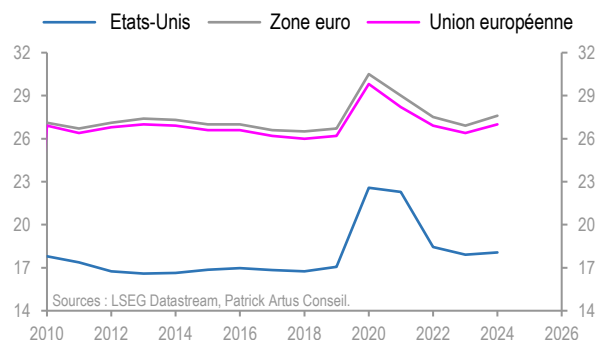
L'Europe va rester confrontée à la faiblesse de son attractivité pour les capitaux étrangers, en raison :

- de la faiblesse de la rentabilité du capital de ses entreprises (Graphique 12) ;
- de la faiblesse de son taux d'investissement (Graphique 5 plus haut) qui résulte d'abord de la préférence pour le financement de la protection sociale (Graphique 13).

Graphique 12
ROE



Graphique 13
Dépenses publiques de santé et de protection sociale
(en % du PIB)



Si les déséquilibres globaux persistent, il y aura dans le futur un risque de crise liée à l'excès d'endettement extérieur des Etats-Unis, liée à la faible croissance en Europe, liée à la dépendance vis-à-vis des exportations en Chine.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.