NATIXIS

Special Report

16 décembre 2009 - N°374

Patrick Artus

La source des déséquilibres financiers : l'excès de capacité de production mondiale

La globalisation a fait apparaître un excès de capacité de production mondiale : les pays émergents ont des taux d'épargne élevés, investissent beaucoup et ont d'importantes réserves en main d'œuvre disponible ; les pays de l'OCDE n'ont pas réduit leurs capacités de production malgré l'ouverture des échanges avec les pays émergents. Le premier effet de cette situation est bien sûr l'absence durable d'inflation.
Puisqu'il y a excès global de capacité de production, les différents pays sont en conflit pour utiliser leur capacité domestique de production, donc pour accaparer une part plus importante de la demande :

- **dans les pays de l'OCDE, la technique utilisée est la hausse de l'endettement, privé jusqu'à la crise, maintenant public ;**
- **dans les pays émergents, la technique utilisée est la sous-évaluation des devises.**

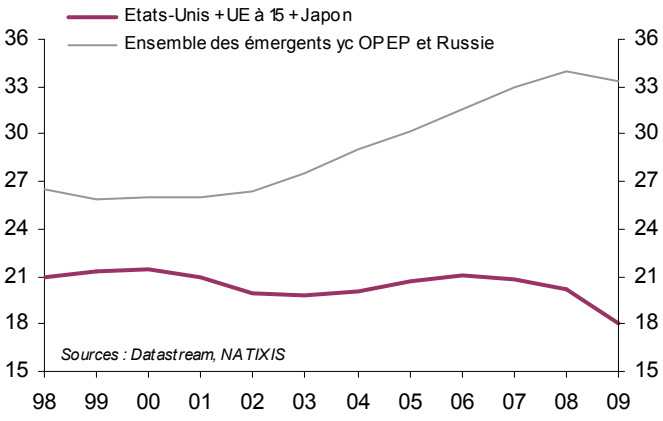
Il résulte bien de ce conflit pour l'utilisation des capacités l'excès d'endettement privé et public, les crises financières, l'excès de liquidité, les anomalies du système de change. Les déséquilibres ne disparaîtront que lorsque l'excès de capacité de production aura été corrigé, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

1. Excès de capacité de production mondiale avec la globalisation

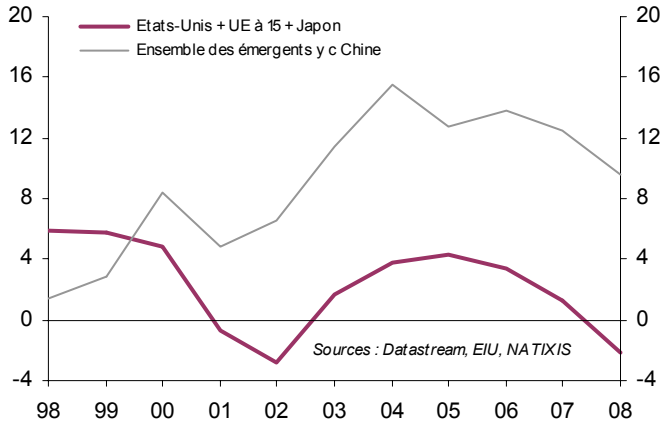
La globalisation a fait apparaître **un excès de capacité de production mondiale avec :**

- **dans les pays émergents, le taux d'épargne et le taux d'investissement très élevés (graphique 1a),** donc la croissance rapide de l'accumulation de capital **(graphique 1b), la disponibilité d'une énorme population disponible pour travailler** comme le montrent les niveaux des taux d'emplois **(graphique 1c) ;**
- **dans les pays de l'OCDE**, malgré l'ouverture des échanges de biens et de capital avec les pays émergents **(graphique 2a), il n'y a pas eu de réduction notable des taux d'investissement (graphique 2b).**

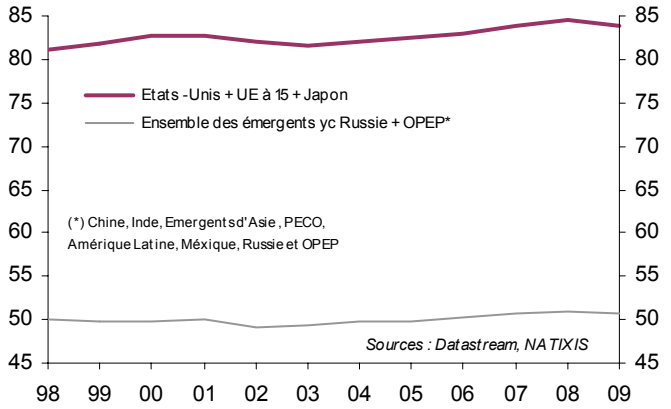
Graphique 1a
Taux d'investissement (en % du PIB valeur)



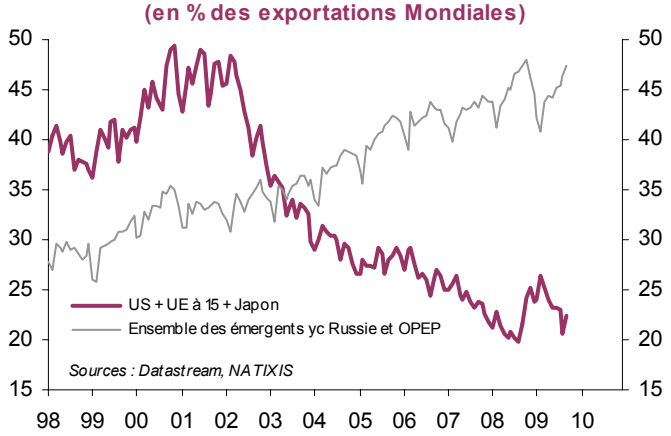
Graphique 1b
Investissement en volume (en % par an)



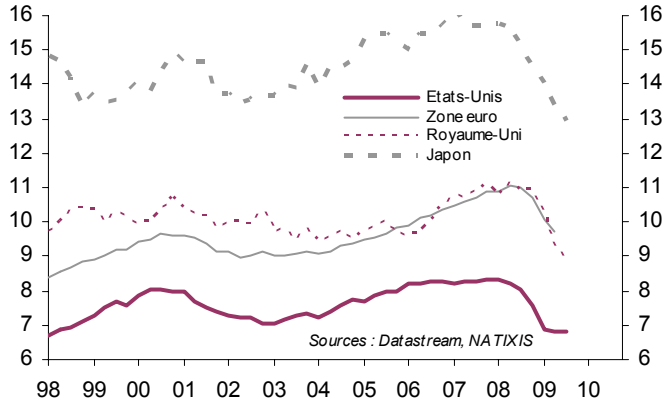
Graphique 1c
Emploi total en % de la population 20 à 60 ans



Graphique 2a
Exportations en valeur
(en % des exportations Mondiales)

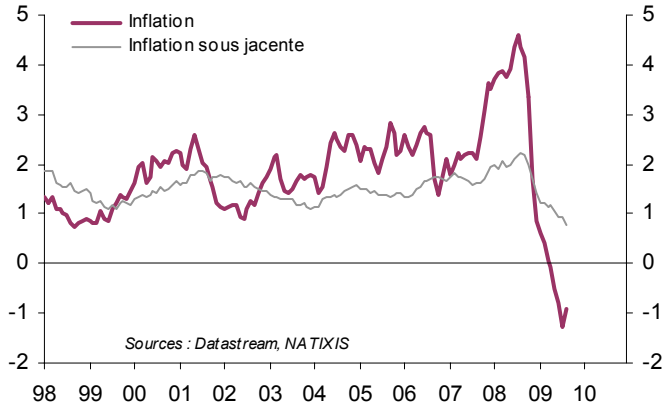


Graphique 2b
Investissement productif (en % du PIB, volume)



La première conséquence de l'excès de capacité de production est d'avoir fait disparaître durablement l'inflation (graphique 3). La seconde conséquence de l'excès de capacité de production mondiale est l'apparition des déséquilibres financiers.

Graphique 3
Monde : Inflation (GA en %)



2. Conflit pour l'utilisation de la capacité de production et déséquilibres financiers

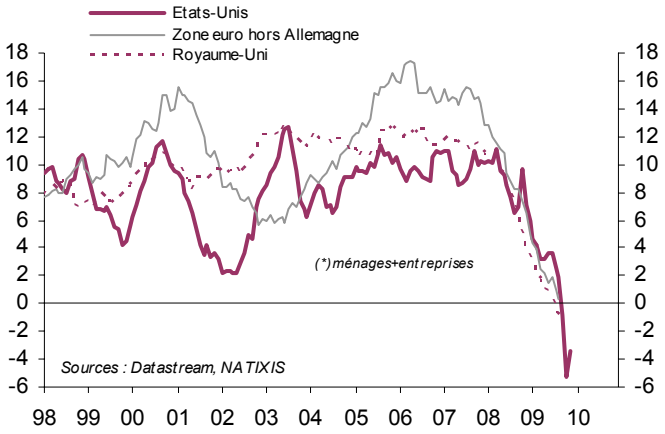
Puisqu'il y a trop de capacité de production par rapport à la demande, les pays entrent en conflit pour l'utilisation de leur capacité domestique, pour éviter la sous-utilisation de leur capacité de production. **Les instruments utilisés dans ce conflit diffèrent d'une région à l'autre :**

- **les pays de l'OCDE ont essayé de stimuler artificiellement leur demande intérieure par la hausse de l'endettement. Avant la crise, il s'agissait de l'endettement du secteur privé (graphiques 4a/4b, sauf en Allemagne et au Japon), depuis la crise, il s'agit de l'endettement du secteur public (graphiques 5a/5b) ;**

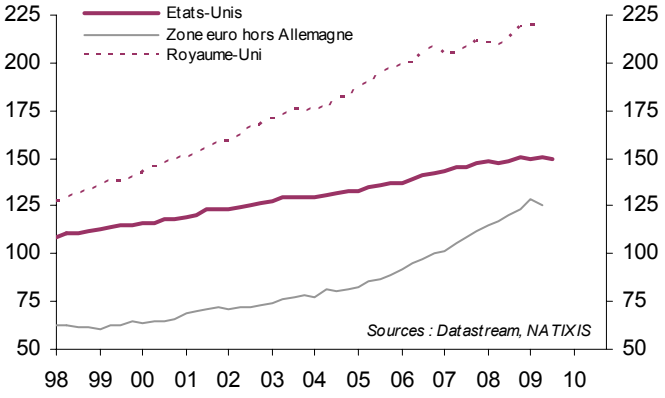
- **les pays émergents essaient d'accroître le taux d'utilisation de leurs capacités de production**, leur demande intérieure ne suffisant pas pour utiliser ces capacités **en dopant leurs exportations pour la**

sous-évaluation réelle de leurs taux de change (graphique 6).

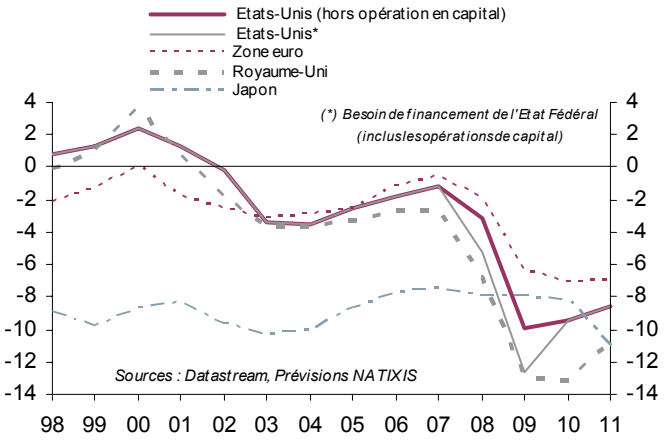
Graphique 4a
Crédit bancaire au secteur privé* (GA en %)



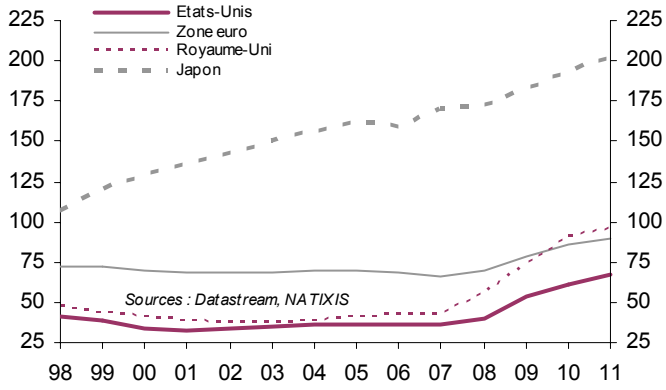
Graphique 4b
Dette des ménages + entreprises (en % du PIB)



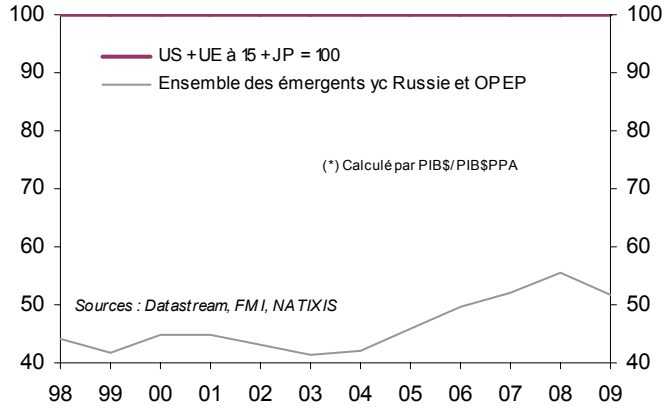
Graphique 5a
Déficit public (en % du PIB)



Graphique 5b
Dettes publiques (en % du PIB)

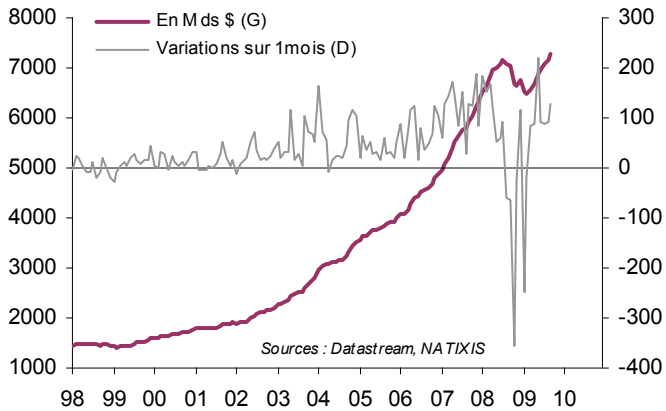


Graphique 6
Coût salarial unitaire*

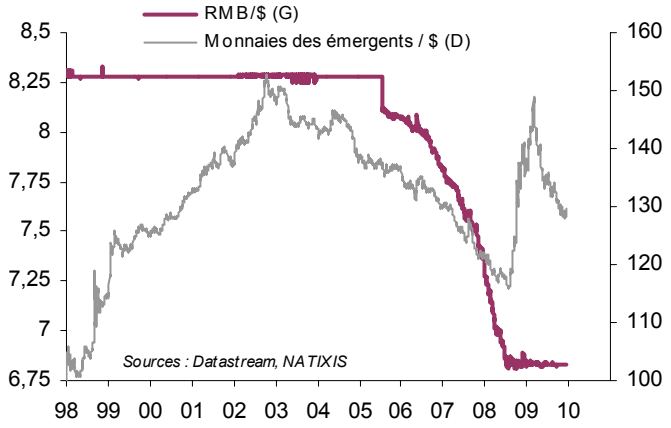


Ceci explique **les politiques d'accumulation de réserves de change des pays émergents visant à affaiblir leurs devises (graphiques 7a/7b).**

Graphique 7a
Réserves de change mondiales (en Mds $)



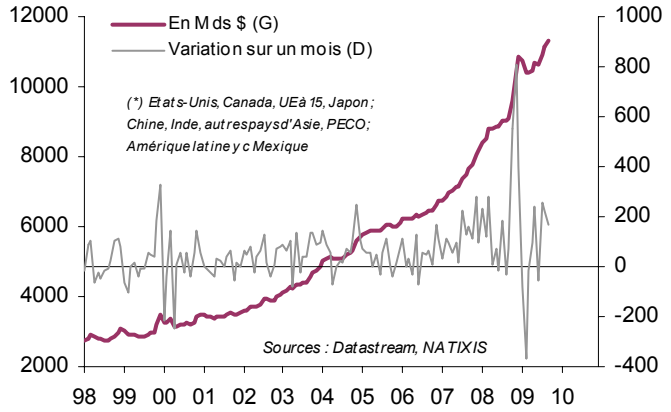
Graphique 7b
Taux de change contre le dollar



Les déséquilibres financiers viennent bien de ces politiques de réaction à l'excès de capacité mondiale :

- **excès d'endettement privé dans les pays de l'OCDE,** d'où la crise ;
- **déficits publics excessifs ;**
- **excès de liquidité mondiale (graphique 8)** avec les politiques de monétisation des dettes publiques dans les pays de l'OCDE et l'accumulation de réserves de change dans les pays émergents ;
- **distorsions des taux de change réels.**

Graphique 8
Base monétaire mondiale (*)



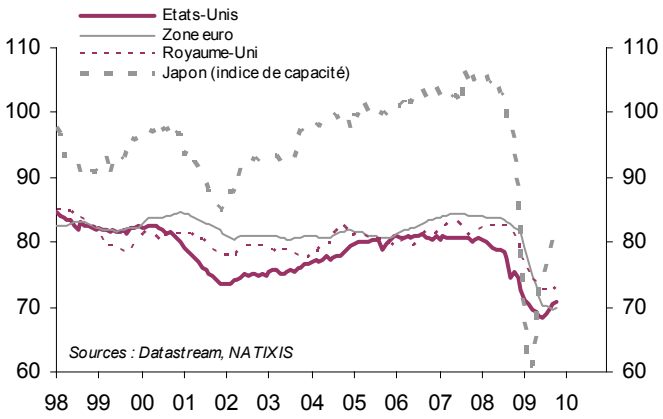
3. Cette situation ne s'améliore pas

Les déséquilibres financiers mondiaux viennent donc des conflits entre pays pour accroître l'utilisation des capacités nationales de production dans un environnement d'excès de capacité de production mondiale.

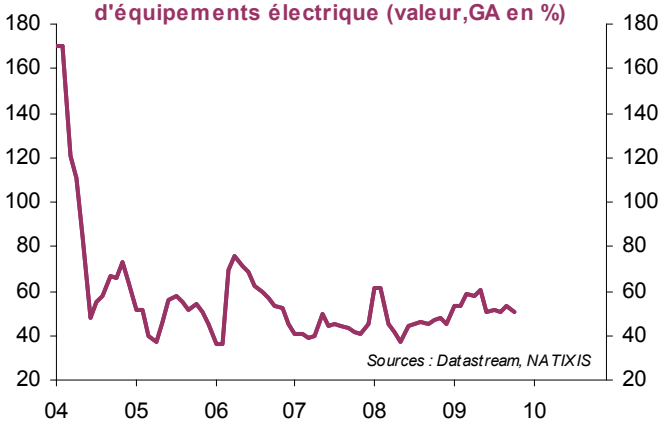
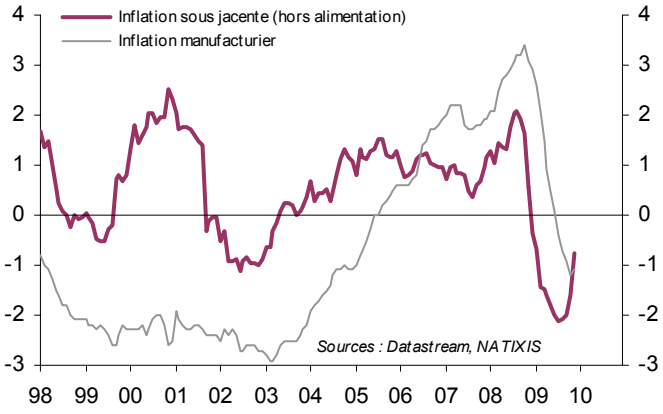
La situation ne s'améliore pas après la crise :

- **dans les pays de l'OCDE**, on l'a vu, très importants déficits publics pour tenter de redresser l'utilisation des capacités **(graphique 9) ;**
- **dans les pays émergents,** maintien des politiques de sous-évaluation du change et d'une forte accumulation du capital (le **graphique 10a** montre l'énorme croissance des investissements productifs en **Chine**, qui conduit à l'inflation négative **graphique 10b** avec l'excès de capacité).

Graphique 9
Taux d'utilisation des capacités (en %)



Graphique 10a
Chine : investissement des machines et bien d'équipements électrique (valeur,GA en %)



Graphique 10b
Chine : inflation (GA en %)