

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 décembre 2010 - N° 683

Paradoxalement, l'excès de liquidité mondiale pourrait freiner la croissance mondiale

La liquidité mondiale est hyper abondante, et va le devenir encore plus. On pourrait croire que cela va accroître la croissance mondiale, puisque la politique monétaire du monde est très expansionniste; mais la réalité peut être tout à fait différente. L'excès de liquidité ne fait pas repartir les économies où le désendettement se poursuit (Etats-Unis, Europe, Japon), au contraire puisqu'il y provoque une remontée de l'inflation anticipée et des taux d'intérêt à long terme. La liquidité se concentre dans les pays émergents où elle provoque un supplément d'inflation, des risques de bulles sur les prix des actifs, d'où des politiques monétaires plus restrictives dans ces pays; elle fait monter les prix des matières premières, d'où un freinage de la croissance mondiale avec le taux d'épargne élevé des pays producteurs de matières premières. Paradoxalement, l'excès de liquidité mondiale peut freiner la croissance mondiale.

RECHERCHE ECONOMIQUE Rédacteur : Patrick ARTUS

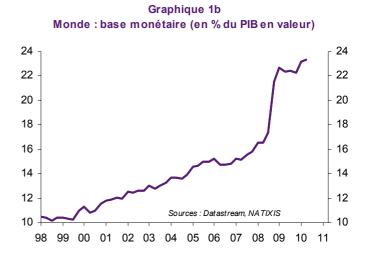
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

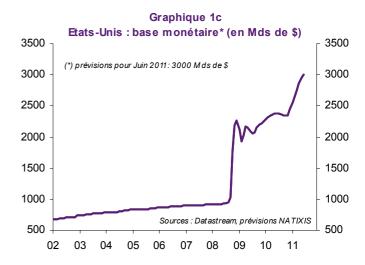


Liquidité mondiale de plus en plus abondante

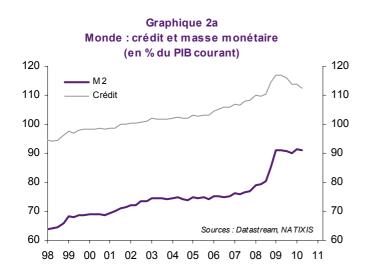
La liquidité mondiale, déjà hyper abondante (graphiques 1a/1b) va le devenir encore plus avec les politiques de quantitative easing mises en place aux Etats-Unis et au Japon (graphique 1c).

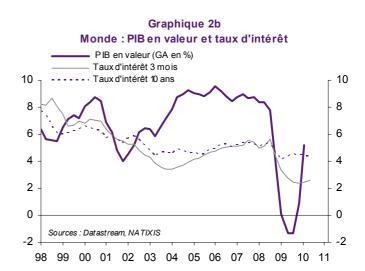
Graphique 1a Base monétaire mondiale 14000 40 M ds de \$ (G) 12000 GA en %(D) 30 10000 20 8000 10 6000 0 4000 Sources: Datastream, NATIXIS 2000 -10 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11





La croissance très rapide de la base monétaire implique bien sûr une politique monétaire du monde très expansionniste, ce qui se voit à la taille de la base monétaire (graphique 1b plus haut), de la masse monétaire et du crédit (graphique 2a), au niveau des taux d'intérêt par rapport au taux de croissance (graphique 2b).



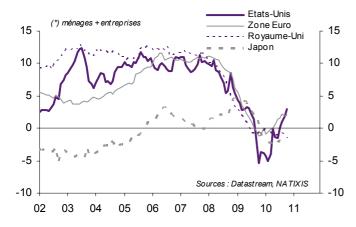




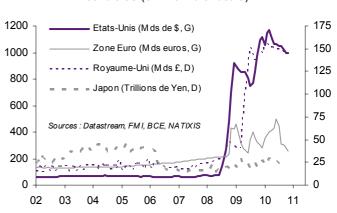
On s'attend normalement à ce qu'une politique monétaire très expansionniste stimule la croissance ; nous allons voir que, aujourd'hui, ce n'est pas clair du tout.

La création de liquidités ne fera pas repartir l'économie des grands pays de l'OCDE Dans les grands pays de l'OCDE, le secteur privé continue à se désendetter (graphique 3a), les banques disposent de liquidités très abondantes (graphique 3b), et c'est vrai aussi pour les autres secteurs de l'économie.

Graphique 3a Crédits bancaires au secteur privé* (GA en %)

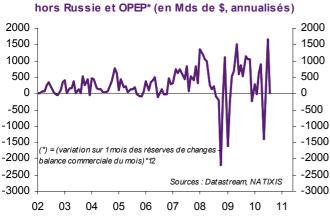


Graphique 3b
Réserves des banques auprès des banques
centrales (en monnaie locale)



Injecter des liquidités ne peut donc pas beaucoup changer l'équilibre économique dans ces pays, où la demande de crédit est faible, et où tous les agents économiques détiennent déjà des liquidités très abondantes. De plus, les liquidités créées ne restent pas dans les pays de l'OCDE, elles se dirigent vers les pays émergents, comme le montrent les flux de capitaux, essentiellement en actions, dans ces pays (graphiques 4a/4b), d'où une seconde raison pour que l'effet de la liquidité dans les pays de l'OCDE soit nul.

Graphique 4a
Flux mensuels de capitaux des émergents
hors Russie et OPEP* (en Mds de \$, annualisés

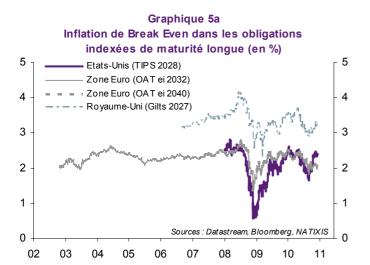


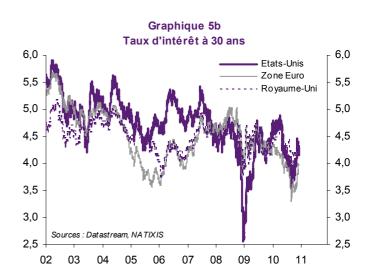
Graphique 4b



Il peut même être négatif avec la hausse des anticipations d'inflation (graphique 5a) qui a conduit à la hausse des taux d'intérêt à long terme (graphique 5b), donc des taux d'intérêt sur les crédits immobiliers à taux fixe.

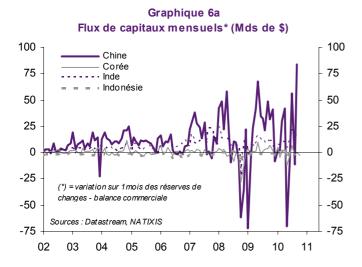


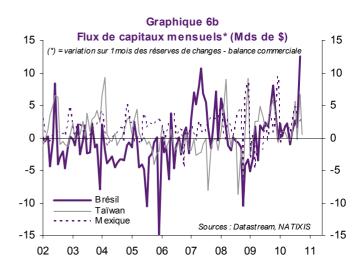


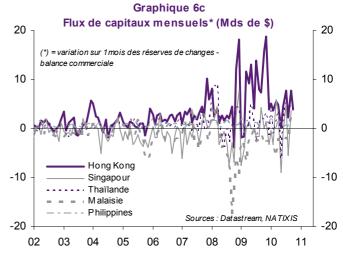


Réactions des politiques monétaires des pays émergents

Les pays émergents sont donc confrontés à des entrées de capitaux (graphiques 4a/4b/6a/6b/6c, surtout : Chine, Inde, Brésil, Taïwan, Mexique, Hong-Kong, Thaïlande, Malaisie, Philippines) amplifiées par la création de liquidités dans les pays de l'OCDE.



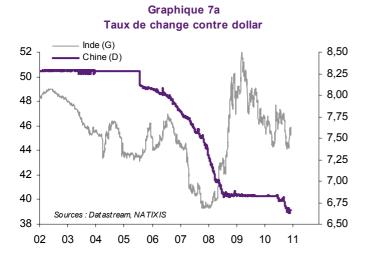




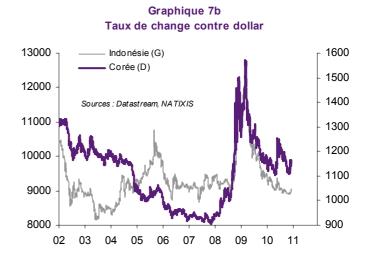


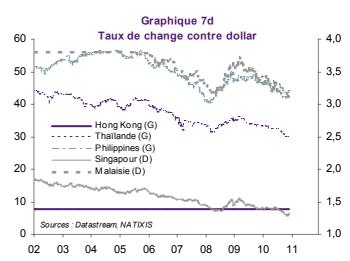
Les pays émergents ont alors le choix entre :

- laisser s'apprécier rapidement leur devise (graphiques 7a/7b/7c/7d) ce qu'on a vu en tendance depuis le début des années 2000;
- (2) accumuler des réserves de change pour freiner l'appréciation de leur devise (graphiques 8a/8b/8c/8d) ce qui génère un supplément de liquidités domestiques dans les pays émergents. Dans la période récente, les réserves de change s'accroissent à nouveau rapidement en Chine, en Corée, en Inde, au Brésil, à Taïwan, à Singapour, en Thaïlande, en Malaisie;
- (3) mettre en place des contrôles des capitaux (ce qui commence à être le cas : Brésil, Corée, Thaïlande...)

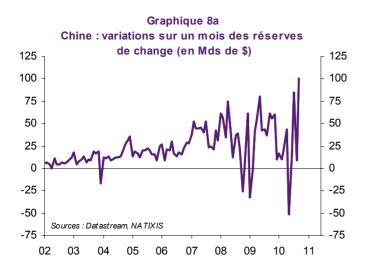


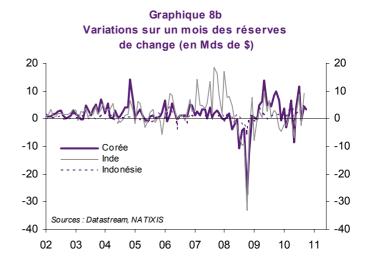
Graphique 7c Taux de change contre dollar Brésil (G) Taïwan (D) 4,0 40 - M exique (D) 35 3.5 30 3.0 25 20 2,5 15 2,0 10 Sources: Datastream, NATIXIS 1,5 5 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

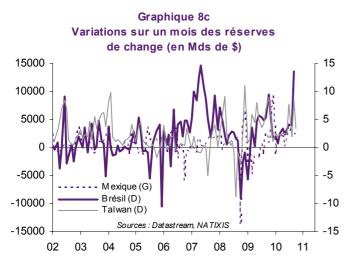


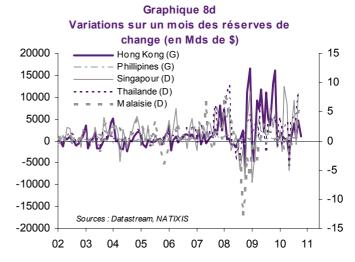








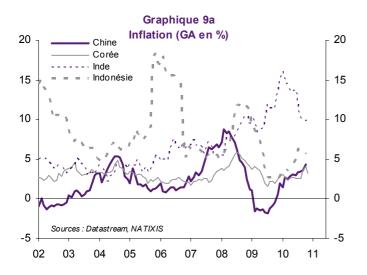


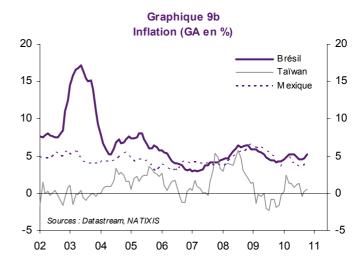


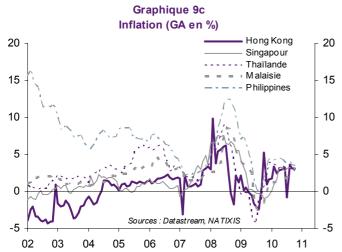
S'il y a appréciation des devises des émergents, ceci freine leur croissance. Mais, dans tous les cas, la hausse de la liquidité :

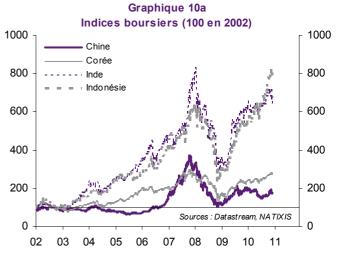
- conduit à une pression inflationniste sur les biens des prix et services (graphiques 9a/9b/9c), si l'excès de liquidité conduit à un excès d'offre de crédit et de demande de biens. L'inflation accélère en Chine, en Corée, en Indonésie, au Brésil, au Mexique, dans presque tous les émergents d'Asie;
- conduit à une pression à la hausse des prix des actifs, actions avec les achats des non résidents (graphiques 10a/10b/10c), immobilier avec l'excès de liquidité et de crédit en Chine, à Taïwan, au Mexique, au Brésil, à Singapour et à Hong-Kong (graphiques 11a/11b/11c) au Brésil, à Singapour et à Hong-Kong.

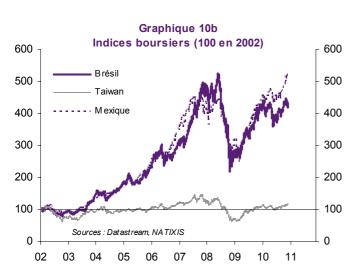


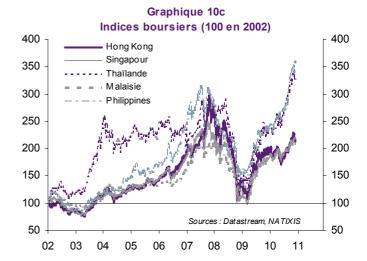




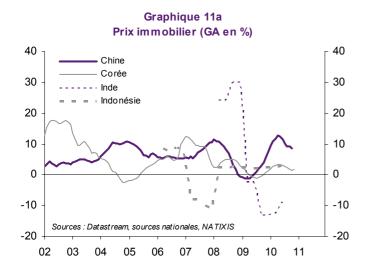


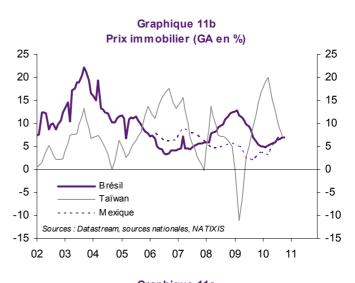




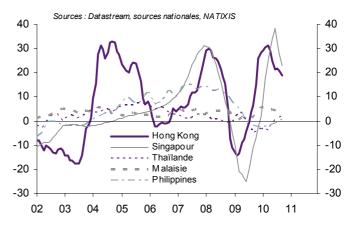




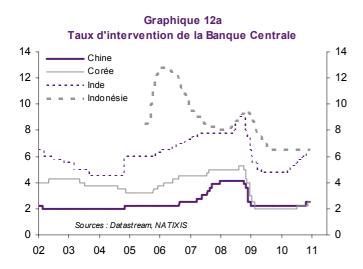


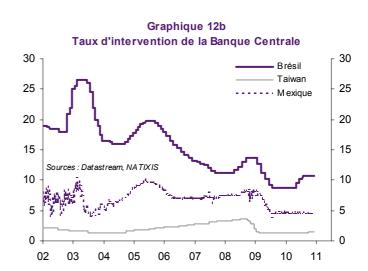


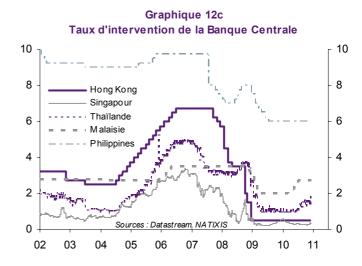
Graphique 11c Prix immobilier (GA en %)



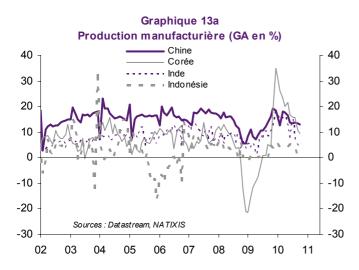
Il est donc normal que, confrontées à des entrées de capitaux, à des pressions inflationnistes et à la hausse des prix des actifs, les Banques Centrales des pays émergents passent à des politiques monétaires plus restrictives. Ceci se voit déjà (graphiques 12a/12b/12c) en Chine, en Corée, en Inde, au Brésil, en Malaisie, en Thaïlande...

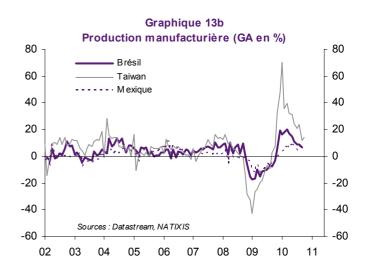


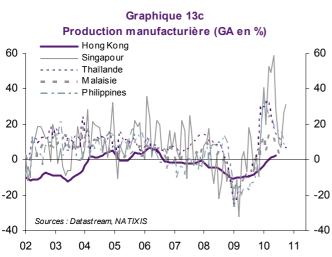


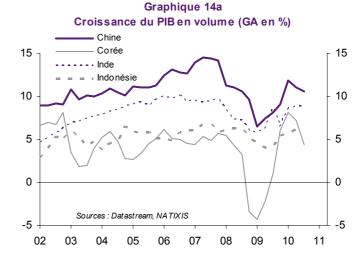


Le résultat des politiques monétaires plus restrictives est nécessairement un freinage de l'activité réelle, qu'on voit déjà (graphiques 13a/13b/13c/14a/14b/14c) dans tous ces pays sur leurs productions manufacturières, sur les PIB, sauf pour l'instant en Inde et à Hong-Kong.

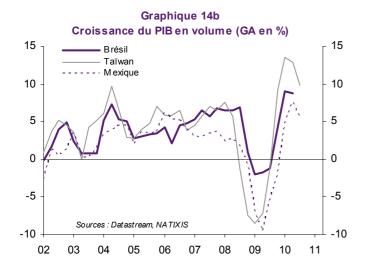


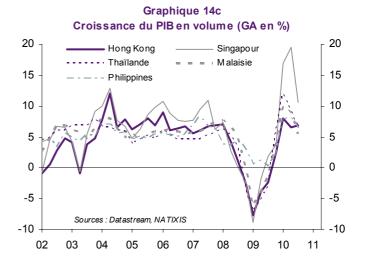






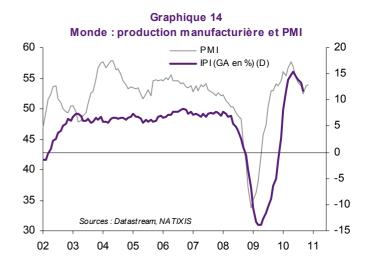






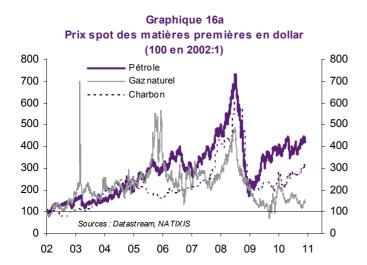
Les prix des matières premières

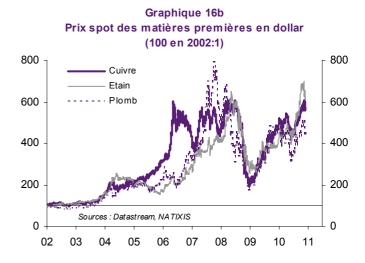
L'excès de liquidité mondiale nourrit aussi la demande spéculative de matières premières, et on commence à voir des hausses fortes de prix des matières premières qu'on ne peut pas attribuer à l'équilibre du marché physique des matières premières, d'autant plus, on vient de le voir, l'activité manufacturière du monde ralentit depuis le début de 2010 (graphique 15).

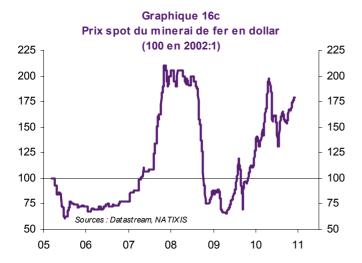


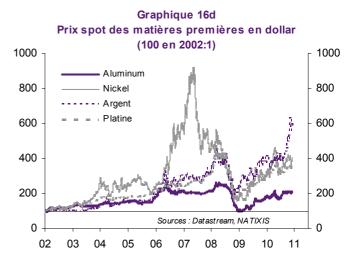
On peut ainsi déjà identifier comme matières premières dont les prix augmentent anormalement rapidement (graphiques 16a/16b/16c/16d/16e): le charbon, le cuivre, l'étain, le plomb, le minerai de fer, l'argent, le nickel, le plâtre, l'or, le palladium, le coton, le blé, le maïs, le sucre, le soja...

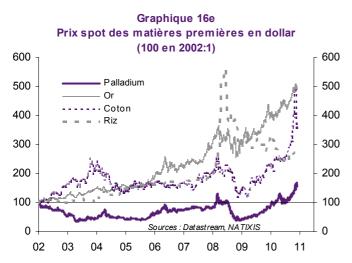


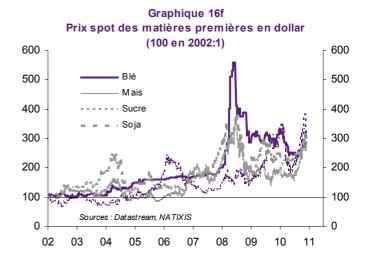






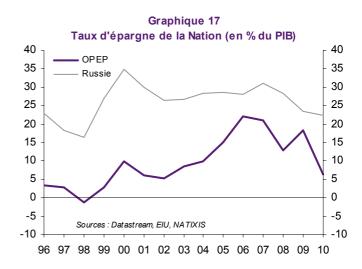




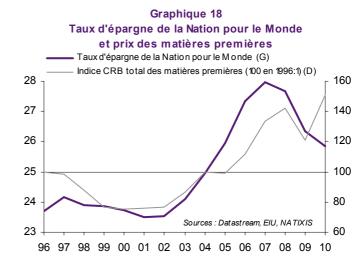


Or, si les prix des matières premières augmentent, la croissance mondiale est réduite par le mécanisme suivant : la hausse des prix des matières premières transfère du revenu vers les pays exportateurs de matières premières qui sont souvent des pays à taux d'épargne de la nation élevés (comme les pays producteurs de pétrole, graphique 17).





La hausse des prix des matières premières a donc comme effet d'accroître le taux d'épargne du monde (graphique 18) et de réduire la croissance mondiale (bien sûr celle des pays de l'OCDE).



Synthèse :
 paradoxalement,
l'excès de liquidité
 mondiale pourrait
entraîner un freinage
 de la croissance
 mondiale

L'excès de liquidité mondiale, qui va s'amplifier avec les politiques de quantitative easing, pourrait paradoxalement freiner la croissance mondiale puisque :

- il ne fait pas redémarrer le crédit ou la demande, mais fait remonter les taux d'intérêt à long terme dans les pays de l'OCDE;
- il conduit soit à une appréciation des taux de change, soit à une politique monétaire restrictive dans les pays émergents en réaction aux pressions inflationnistes, à la hausse des prix des actifs, et aux entrées de capitaux;
- il conduit à la hausse des prix des matières premières.