

**La distribution mondiale
des déséquilibres extérieurs :
quelques faits stylisés**

Alexandre BACLET, Edouard VIDON

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Service des Études macroéconomiques et des Synthèses internationales*

Débats économiques n° 6

Les *Débats économiques* reflètent les idées personnelles de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Ce document est disponible sur le site internet de la Banque de France
« www.banque-france.fr ».

La distribution mondiale des déséquilibres extérieurs : quelques faits stylisés

Alexandre BACLET, Edouard VIDON

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Service des Études macroéconomiques et des Synthèses internationales

Cet article propose un éclairage nouveau sur la question des déséquilibres internationaux de paiements courants.

Dans un premier temps, nous estimons la distribution mondiale des soldes courants, de façon à mettre en évidence son caractère inédit, tant en termes d'ampleur et de persistance des déséquilibres, qu'en termes du nombre de pays concernés.

L'épisode de déséquilibres internationaux de 1987 résultait, principalement, du déficit extérieur des États-Unis (la distribution des soldes courants pour le monde hors États-Unis était « normale ») et son dénouement, qui fut quelque peu déstabilisant, se produisit sur une courte période : en deux ans, la réduction du déficit courant américain conduisit naturellement à la dissipation des déséquilibres internationaux.

En comparaison, l'épisode actuel est le résultat de déséquilibres nationaux plus largement répandus. Bien que le déficit américain demeure le plus important en taille absolue, les États-Unis ne sont aujourd'hui qu'un des nombreux acteurs des déséquilibres mondiaux, au même titre que les pays exportateurs de pétrole et les économies d'Asie émergente du côté des excédents. La distribution mondiale des soldes courants s'est ainsi aplatie de façon spectaculaire depuis dix ans et cette tendance n'est pas uniquement déterminée par les balances courantes américaine et chinoise. L'aplatissement persiste même quand les États-Unis et la Chine sont exclus de l'échantillon. Il s'agit donc à nos yeux d'un phénomène plus profond, reflétant le fait que le support des soldes courants (exprimé en pourcentage du PIB) s'est élargi. Une des principales conclusions de cet article est qu'un solde des paiements courants équilibré, autrefois la norme, est aujourd'hui devenu l'exception, tandis que les déséquilibres extérieurs se sont généralisés.

Les deux autres étapes visent à expliquer cette situation de déséquilibres mondiaux : d'abord par une approche épargne-investissement, ensuite par l'approche de la balance financière.

La balance courante est l'écart comptable entre épargne et investissement nationaux. Nous examinons si les déséquilibres internationaux sont le produit d'une modification de la distribution mondiale de l'épargne ou bien de celle de l'investissement. Le but de cette approche est de tenter d'identifier les contributions respectives d'un « excès d'épargne » (Bernanke, 2005) ou d'une « pénurie d'investissement » (Rajan, 2006) dans la montée des déséquilibres. La distribution internationale des taux d'investissement ne semble pas avoir changé de façon radicale dans une perspective historique, tandis que la dispersion des taux d'épargne a augmenté, en particulier depuis dix ans. Les changements dans la distribution mondiale de l'épargne semblent donc avoir davantage contribué aux déséquilibres internationaux que ceux ayant affecté l'investissement.

Enfin, nous examinons le financement de la balance des paiements. Dans la plupart des pays, la balance financière est la principale contrepartie du solde courant (le compte de capital joue généralement un rôle mineur). Parmi les composantes de la balance financière (principalement les investissements directs, les flux de portefeuilles et les variations de réserves de change), la distribution des flux de portefeuille se distingue par son aplatissement spectaculaire. Ce phénomène est sans doute une des clés de la compréhension des déséquilibres internationaux et constitue à nos yeux un fait stylisé central de la globalisation financière.