

Résumé du chapitre IV — Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?

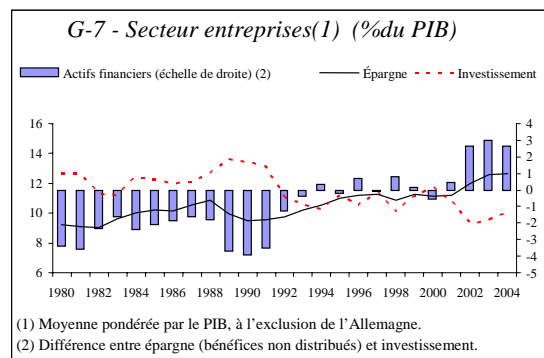
Perspectives de l'économie mondiale, avril 2006

Préparé par Roberto Cardarelli
(Économiste principal, Département des Études)

Les entreprises accumulent des actifs financiers à un rythme sans précédent, ce qui explique dans une grande mesure le faible niveau qu'affichent actuellement les taux d'intérêt mondiaux à long terme (voir le graphique). En 2003–04 (la période la plus récente pour laquelle des données existent), les entreprises des pays du G-7 ont accumulé 1,3 billion de dollars d'actifs financiers, soit plus du double des excédents du solde des transactions courantes des pays émergents et en développement durant la même période. Ben Bernanke, Président de la Réserve fédérale, a qualifié ce phénomène de «surabondance d'épargne» mondiale.

Le chapitre IV examine les raisons de ce regain d'économie dans les entreprises et conclut qu'il est peu probable qu'il se maintienne à l'avenir. En effet, l'excédent de capacité étant de plus en plus réduit dans les pays du G-7, les entreprises vont vraisemblablement commencer à investir davantage en infrastructure et en équipement. Par ailleurs, certains des facteurs qui ont impulsé récemment les bénéfices des entreprises vont certainement s'estomper. Autrement dit, les intérêts à long terme vont s'accroître à moins que n'augmente l'épargne des administrations publiques et des ménages afin de compenser l'évolution du comportement des entreprises.

Pourquoi les entreprises ont-elles épargné autant et s'agit-il d'un phénomène durable ou passager? Il est courant de penser que l'augmentation de l'épargne des entreprises est une simple réaction à l'excès de dette et de capital physique accumulé durant les années 1990, et qu'elle est donc passagère : une fois ces excès résorbés, le secteur des entreprises redeviendra un emprunteur net.

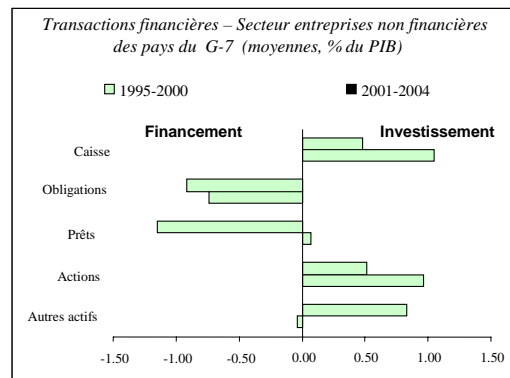


L'analyse du FMI révèle toutefois que les choses ne sont pas si simples. En effet, le remboursement de la dette n'est pas la principale raison qui a poussé les entreprises à épargner (voir graphique), et même si les emprunts nets ont diminué dans tous les pays du G-7 depuis la fin des années 1990, les ratios d'endettement des entreprises restent proches de ceux de la fin des années 1990, à l'exception du Canada et du Japon. Autrement dit, il faut

chercher ailleurs les raisons qui expliquent pourquoi les entreprises épargnent tant, et en particulier dans des facteurs temporaires (dont leur forte rentabilité) et permanents (comme par exemple l'incertitude croissance qui caractérise leur environnement).

Concrètement :

- **La vigueur des bénéfices tient surtout au faible niveau des taux d'intérêt et à la diminution des paiements d'impôts, plutôt qu'à un niveau anormalement élevé des bénéfices d'exploitation proprement dits.** Au Japon et aux États-Unis, où les bénéfices d'exploitation se sont considérablement accrus, l'augmentation ne semble pas s'écarter des cycles précédents.



- **La diminution des prix relatifs des biens d'équipement explique au moins en partie le faible niveau des dépenses d'investissement.** La constante évolution de la technologie pousse à la baisse les prix relatifs des biens d'équipement, ce qui permet aux entreprises de dépenser moins en termes nominaux pour assurer un *volume* de capital donné.
- **Les entreprises consacrent davantage de ressources à l'acquisition d'avoirs extérieurs plutôt qu'à l'accumulation de capital intérieur.** Au lieu d'investir dans le capital physique national, les entreprises suivent des stratégies d'expansion qui prévoient l'acquisition de capital fixe, nouveau ou existant, à l'étranger.
- **Les entreprises souhaitent détenir un niveau d'encaisse supérieur.** Ceci est dû en partie aux incertitudes croissantes qu'elles doivent assumer dans leurs activités, au rôle grandissant des actifs incorporels (qui en général exigent un plus gros financement interne), et sans doute aux incertitudes liées au financement des obligations découlant des régimes de retraite non capitalisés.

Autrement dit, il est probable que l'épargne des entreprises se maintienne à un niveau supérieur à celui des années 1980 et 1990, mais durant les années à venir elle est appelée à descendre en dessous des niveaux historiquement élevés qu'elle connaît aujourd'hui.