



**Alain Juppé,**  
Membre du Conseil constitutionnel,  
ancien Premier Ministre



# GÉOPOLITIQUE DE L'ÉPARGNE

## ► COMMENT L'ÉPARGNE A-T-ELLE INFLUENCÉ ET INFLUENCE-T-ELLE ENCORE LES RELATIONS GÉOPOLITIQUES MONDIALES ?

Alors que la crise sanitaire a généré un surplus d'épargne mondiale, le conflit ukrainien interroge le jeu des puissances internationales, les questions d'interdépendance financière et de flux d'épargne entre les différentes zones d'influence mondiales. **Regards sur l'épargne se penche sur le rôle que joue l'épargne dans les relations internationales.**

# +78%

**C'EST L'AUGMENTATION AU NIVEAU GLOBAL DES NOUVEAUX FLUX D'ÉPARGNE, QUI ONT ATTEINT 5 200 MD€ EN 2020, UN RECORD ABSOLU.**

Source : Allianz global wealth report.



Fédération Nationale  
**CAISSE D'ÉPARGNE**

**En pleine pandémie, les Français ont massivement épargné.** Faute de pouvoir consommer mais aussi par sens des responsabilités. Car l'épargne est d'abord une démarche de protection contre les aléas de l'existence, qu'ils soient immédiats ou lointains. Toutes les enquêtes d'opinion montrent que l'une des préoccupations prioritaires de nos concitoyens, c'est d'anticiper les risques qui pèsent sur leur santé ou sur leur grand âge.

Dans un monde dangereux, où la guerre s'est de nouveau installée au cœur de l'Europe, ce besoin de protection n'est pas près de faiblir.

**Mais l'épargne n'est pas seulement un réflexe défensif. C'est aussi une manifestation de la confiance dans l'avenir ;** elle exprime concrètement la volonté de se donner les moyens de relever les défis qu'il nous lance. Nous sommes nombreux à partager la conviction que la bonne réponse au dérèglement climatique, au recul de la biodiversité, à l'épuisement des ressources rares, à l'aggravation des pollutions ne viendra pas d'un retour à un « âge d'or » largement fantasmé. C'est l'investissement dans la recherche et l'innovation qui nous apportera les solutions durables, et pour cela, l'arbitrage entre consommation et épargne est décisif.

**La bonne allocation des ressources épargnées est enfin un enjeu de stabilité politique majeur.** A l'intérieur de nos frontières où les choix d'investissement doivent être cohérents avec la préservation de notre modèle social pour garantir à ceux qui n'ont pas les moyens d'épargner que la solidarité nationale ne les laissera pas au bord du chemin. A l'échelle géopolitique aussi où la maîtrise des flux migratoires passera nécessairement par la réduction des inégalités de niveaux de vie. Or, du fait notamment d'une moindre structuration de leurs marchés financiers, l'épargne des pays en développement, en Afrique subsaharienne mais aussi dans certains pays d'Amérique latine et d'Asie, reste majoritairement investie dans les produits financiers des pays développés. Alors qu'elle devrait permettre les investissements requis pour assurer la croissance de ces pays, cette épargne s'évapore quand elle n'est pas détournée, ce qui maintient une dépendance locale à l'aide internationale et aux investissements étrangers, plus coûteux et générateurs d'une dépendance envers les créanciers. Si l'Europe veut réellement s'engager dans un partenariat mutuellement avantageux avec l'Afrique, c'est un problème qu'elle devra aborder.

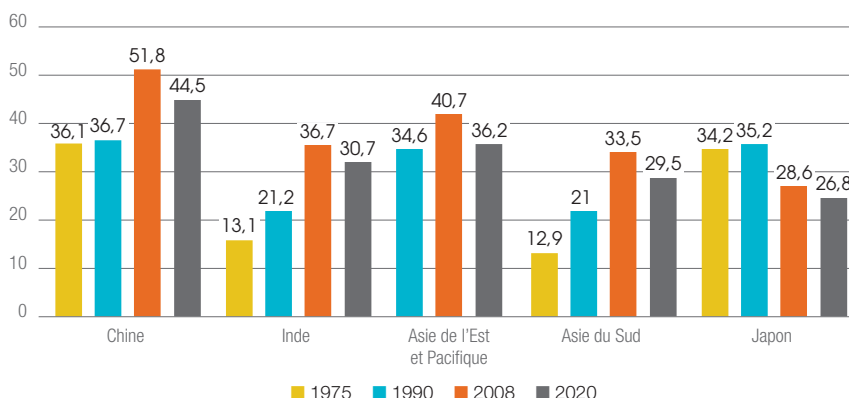
# L'ÉVOLUTION DES NIVEAUX D'ÉPARGNE AU COURS DES QUARANTE DERNIÈRES ANNÉES DANS LE MONDE

**Définition :** la comparaison entre pays est faite entre taux d'épargne brute. Ce taux est calculé comme le revenu national brut moins la consommation totale plus les transferts nets. Il s'agit donc de l'ensemble des revenus générés par les résidents d'un pays moins leur consommation, auxquels vient s'ajouter le différentiel entre la richesse entrante et sortante du pays.

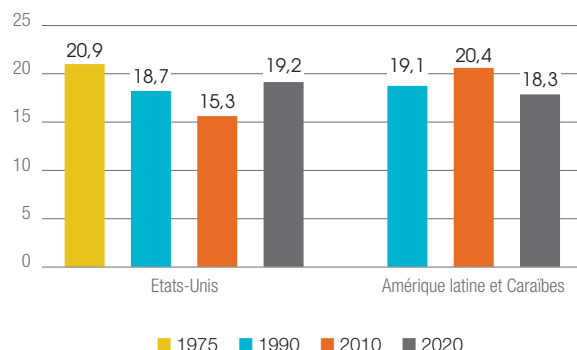
Les pays d'**Asie** se caractérisent par un taux d'épargne brut élevé, qui a plutôt eu tendance à décroître depuis 2008 pour se stabiliser entre 30 et 40 % du PIB aujourd'hui. Le Japon fait figure d'exception avec un taux d'épargne brute qui décroît depuis le début des années 1990.

Les **Etats-Unis** connaissent historiquement un taux d'épargne brute plus bas que l'Asie et l'Union européenne, qui a varié entre 15 et 20 % sur la période. La zone Amérique latine et Caraïbes a connu moins de variation et reste autour d'un taux d'épargne brute de 20 %.

Taux d'épargne brut en Asie (% du PIB)\*



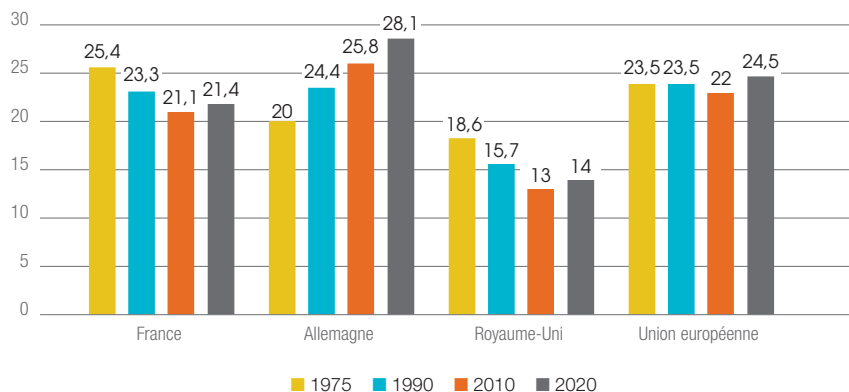
Taux d'épargne brute aux Etats-Unis et en Amérique latine (% du PIB)\*



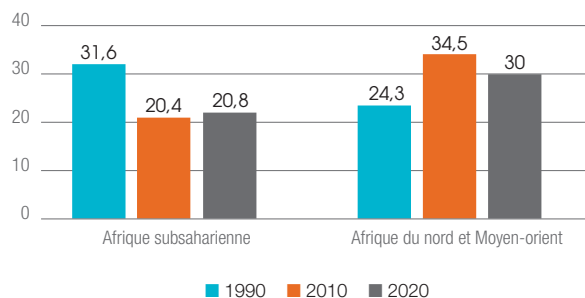
Dans l'**Union européenne**, le taux d'épargne brute est stable depuis 1975, autour de 24 %. Toutefois, les principaux pays de l'Union ne présentent pas les mêmes comportements d'épargne.

La France connaît un niveau d'épargne relativement stable autour de 23 %, marqué par une légère diminution ces dernières années. L'Allemagne voit son taux d'épargne brute augmenter continûment depuis 1975, tandis que le Royaume-Uni, enfin, présente un taux d'épargne brute historiquement bas par rapport à ses voisins, et en diminution constante entre 1975 et 2008.

Taux d'épargne brut dans l'Union européenne (% du PIB)\*



Taux d'épargne brute en Afrique subsaharienne, Afrique du Nord et Moyen-Orient (% du PIB)\*



\* Données Banque mondiale

## CHIFFRES CLÉS

**24,5%** C'EST LE TAUX D'ÉPARGNE BRUT DANS L'UNION EUROPÉENNE EN 2020 (EN % DU PIB)

**+ 8,9%** C'EST L'AUGMENTATION DU TAUX D'ÉPARGNE BRUTE EN CHINE ENTRE 1979 ET 2015

**19,2%** C'EST LE TAUX D'ÉPARGNE BRUTE AUX ÉTATS-UNIS EN 2020 (+3,9 POINTS PAR RAPPORT A 2010)

# CONTRAIREMENT À CE QUE LA THÉORIE ÉCONOMIQUE CLASSIQUE POURRAIT LAISSER PENSER, LES DÉSÉQUILIBRES D'ÉPARGNE DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT FINANCENT LA DETTE DES PAYS DÉVELOPPÉS

Les pays en développement sont incités à épargner pour plusieurs raisons :

- **La faiblesse de leurs marchés financiers et des institutions bancaires** : ce faible développement limite l'accès au crédit ; l'investissement immobilier ou dans des projets commerciaux est donc réalisé majoritairement via l'épargne ;
- **La faiblesse des filets sociaux** : en l'absence ou la présence réduite de sécurité sociale, d'assurance chômage ou de système de retraite, les ménages sont fortement incités à épargner afin de pouvoir faire face aux aléas de la vie et financer leur retraite.

Le cas emblématique de la politique de l'enfant unique : **en Chine, la présence de plusieurs enfants garantissait au ménage le financement de sa retraite.** Avec la politique de l'enfant unique, ce financement n'était plus assuré. Cela a conduit à une augmentation importante du taux d'épargne des ménages. Ainsi, entre 1979 (lancement de la politique de l'enfant unique) et 2015 (assouplissement à deux enfants par famille), le taux d'épargne domestique brute est passé de 37,1% à 46,0%.

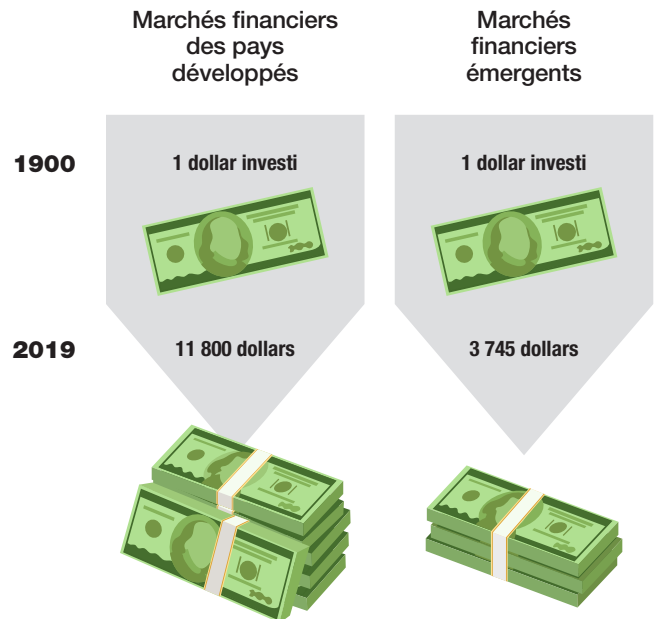
## LE PARADOXE DE LUCAS

Selon la théorie économique classique, le capital financier devrait aller des pays riches vers les pays pauvres. Il devrait sortir des pays dont le capital physique est supérieur à l'offre de main-d'œuvre vers ceux qui sont relativement mal dotés en capital et offrent ainsi plus de possibilités d'investissement inexploités. **En principe, ces flux de capitaux devraient ainsi permettre de soutenir les besoins d'investissement des pays pauvres, et ainsi augmenter leurs niveaux d'emploi et de revenus.**

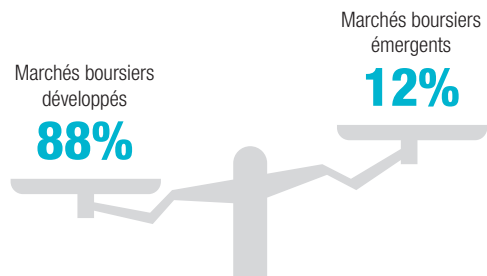
La répartition entre pays en excédents de compte courant et pays en déficit ne correspond cependant pas aux prévisions du modèle de croissance néoclassique : au plus fort des déséquilibres mondiaux, ce sont les pays émergents qui entretenaient un excédent et les pays avancés qui avaient un déficit pris en agrégé, une situation connue sous le nom de **Paradoxe de Lucas**.

L'allocation des excédents d'épargne ne se fait pas en réalité en fonction des besoins de développement mais en fonction du niveau de structuration des marchés financiers et de la capacité de ces marchés à générer des rendements pour les investisseurs.

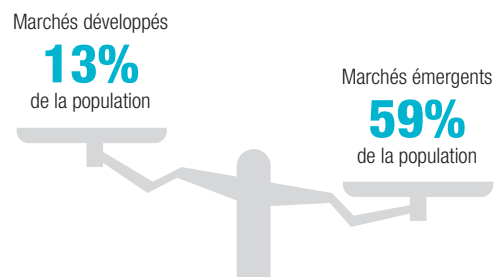
Sur longue période, les marchés développés ont réalisé une performance boursière supérieure à celle des marchés émergents, malgré des perspectives de croissance perçues comme plus florissantes à long terme pour ces derniers.



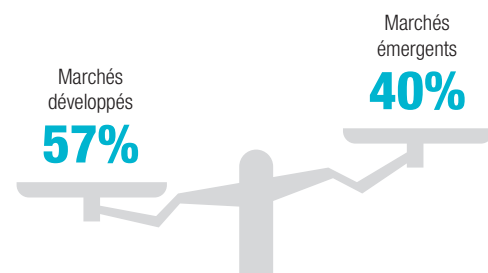
## Poids dans les indices boursiers mondiaux



## Poids dans la population mondiale



## Poids dans l'économie mondiale (PIB en taux de change)



# LES SURPLUS D'ÉPARGNE DES PAYS ASIATIQUES ET PÉTROLIERS NE SERVENT DONC PAS UNIQUEMENT À SOUTENIR LEUR PROPRE CROISSANCE, MAIS AUSSI À FINANCER LA DETTE DES PAYS DÉVELOPPÉS, EN PARTICULIER DES ETATS-UNIS

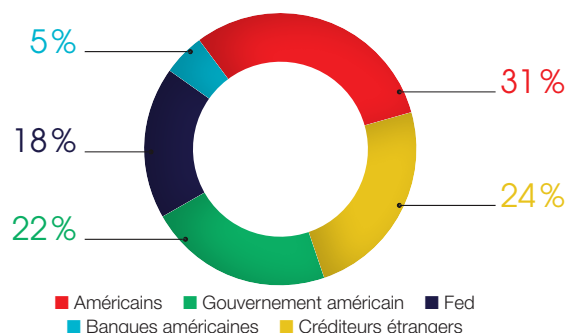
Les institutions financières des pays en développement comme les ménages et les entreprises **investissent leurs excédents d'épargne sur les marchés financiers des pays développés** afin de :

- **bénéficier des rendements sûrs** des produits financiers de ces marchés (notamment via l'achat de dette étrangère) ;
- **constituer un matelas de devises sûres** en cas de crise financière.

Ainsi l'épargne des pays en développement vient financer la dette des pays développés, au premier rang desquels les Etats-Unis. Les Etats-Unis présentent ainsi le plus haut niveau de dette extérieure au monde (dettes dues par un pays, Etat, entreprises et particuliers compris, à des prêteurs étrangers).

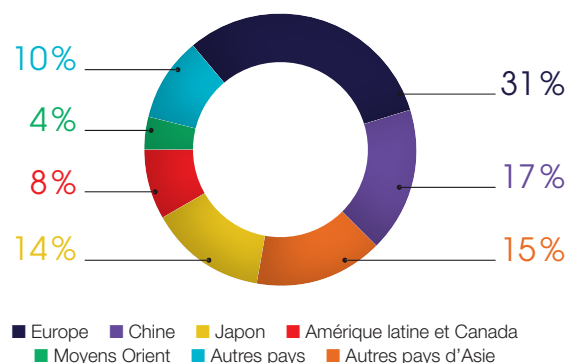
Ce flux constant d'argent étranger qui s'investit dans la dette publique **diminue la pression sur les taux d'intérêt** (comme il y a beaucoup d'argent disponible, il ne coûte pas cher), en fournissant aux ménages américains, aux entreprises et aux gouvernements **une source abondante de crédit peu cher, avec deux effets principaux**. Premièrement, l'accès facilité au crédit permet aux Américains qui n'ont que des revenus faibles et moyens, de maintenir leurs habitudes de consommation alors qu'ils ont fait face à plusieurs décennies de stagnation des salaires. Ensuite, il soulage le gouvernement fédéral des États-Unis des pressions en faveur d'une augmentation des impôts et d'une fiscalité progressive qui pèseraient sur les revenus les plus élevés.

Nature des détenteurs de la dette américaine en 2021  
(% de la dette publique américaine)



Source : Département du Trésor américain.

Principaux détenteurs de la dette publique américaine  
(en % des 24% de la dette américaine détenue par des créanciers étrangers)



Source : Département du Trésor américain. Note : l'Europe intègre ici le Royaume-Uni.

## DÉTENIR DE LA DETTE CONSTITUE-T-IL UNE ARME DIPLOMATIQUE ?

Alors que la Chine demeure le deuxième plus gros détenteur de dette américaine au monde, une interrogation existe sur la menace que constitue cette situation pour les Etats-Unis et sur une potentielle utilisation de cet outil économique par la Chine comme mesure de rétorsion en cas de conflit, commercial ou même armé.

Si la Chine décidait de se délester d'une partie de ses titres américains, elle générerait vraisemblablement un choc sur les taux d'intérêt : les Etats-Unis devraient en effet faire refinancer très rapidement la dette ainsi abandonnée par le créancier chinois, ce qui les conduirait probablement à devoir payer plus cher pour s'endetter.

Toutefois, la Chine perdrait également à se débarrasser trop brutalement des bons américains :

- **la vente rapide de ces bons du Trésor conduirait inévitablement à une guerre de devises qui entraînerait une forte volatilité des taux de change** : cela risquerait de dissuader les investissements et achats d'acteurs étrangers en Chine ;
- **la Chine se retrouverait avec un volume de fonds importants à placer** alors que les obligations américaines continuent de constituer des placements obligataires parmi les plus profitables.

Plutôt qu'une réelle interdépendance, cette situation pousse plutôt les deux puissances à la coopération, ou a minima à la coordination. De surcroît, depuis plusieurs années, la Chine a commencé à desserrer les liens de l'interdépendance : alors qu'elle détenait 8,5% de la dette américaine totale en 2011, elle n'en détient plus que 4%. **Ce sont désormais les pays alliés des Etats-Unis (Europe et Japon) qui constituent ses créanciers les plus importants.**