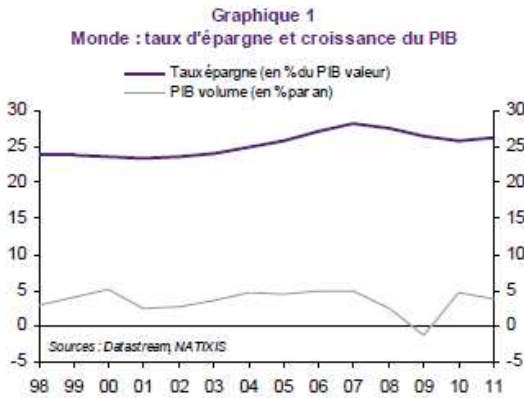


# L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE AU NIVEAU MONDIAL EST-ELLE OPTIMALE ?

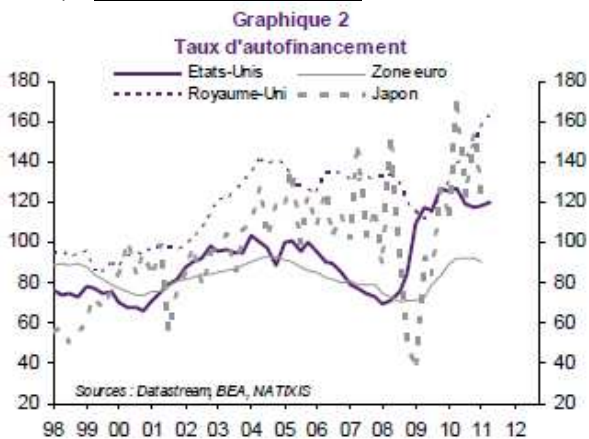
Flash éco Natixis, 10 novembre 2011 – N°. 829, « Un problème central de l'économie mondiale : la mauvaise allocation de l'épargne »

## 1) Une épargne mondiale abondante...



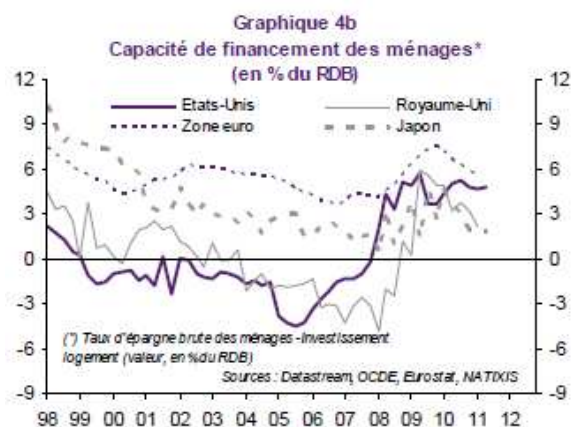
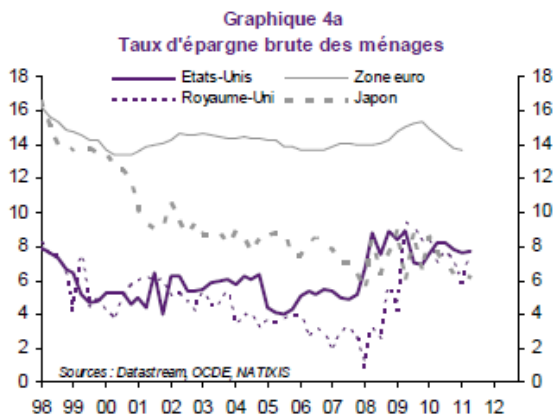
- 1) Rappelez la définition du taux d'épargne et du PIB en volume
- 2) Quelles informations principales peut-on tirer de ce document ?
- 3) Rappelez pourquoi les économistes classiques et néoclassiques estiment que l'épargne est source de croissance
- 4) Rappelez les arguments visant à montrer que la globalisation financière doit-être à l'origine d'une allocation optimale de l'épargne au niveau mondial

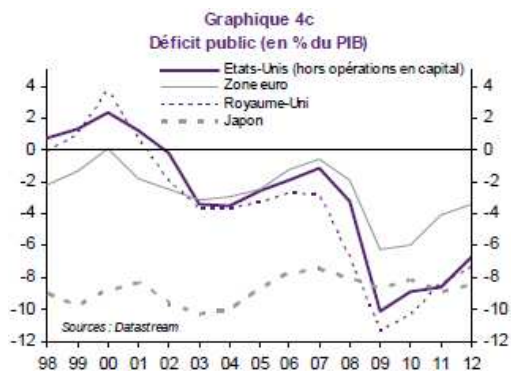
## 2) ... mais mal utilisée



- 5) Rappelez ce qu'est l'autofinancement, et le taux d'autofinancement

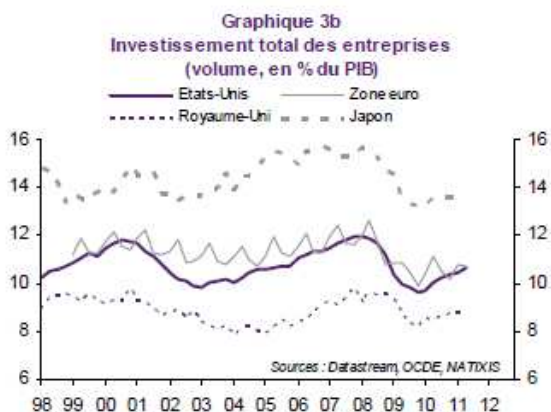
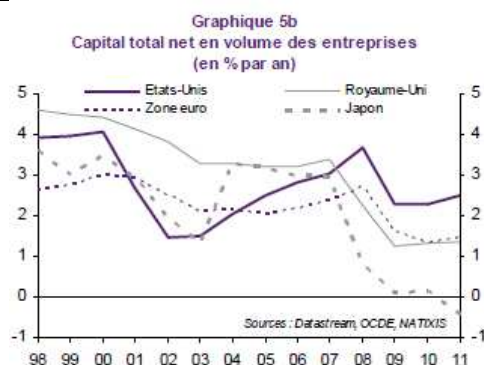
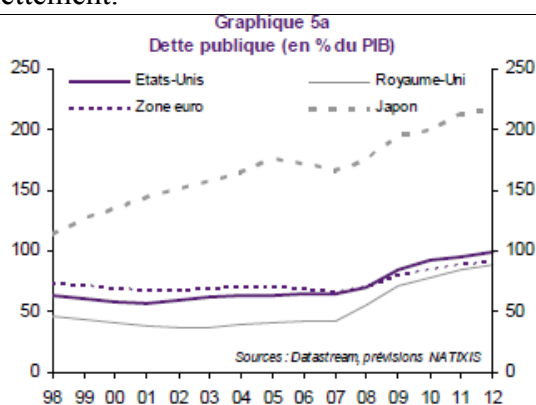
L'épargne des ménages est devenue plus abondante dans la période récente, les ménages ont des capacités de financement même aux Etats-Unis, et cette épargne, qui ne finance plus les entreprises, finance donc les déficits publics (graphique 4c).





6) *Illustrez le petit texte ci-dessus à partir des graphiques*

Dans la période récente, l'épargne des ménages des pays de l'OCDE se retrouve donc plus dans la dette publique (graphique 5a) que dans le capital des entreprises (graphique 5b), dont la croissance ralentit nettement.



7) *A partir des graphiques précédents, présentez la thèse de l'effet d'éviction de la dette*

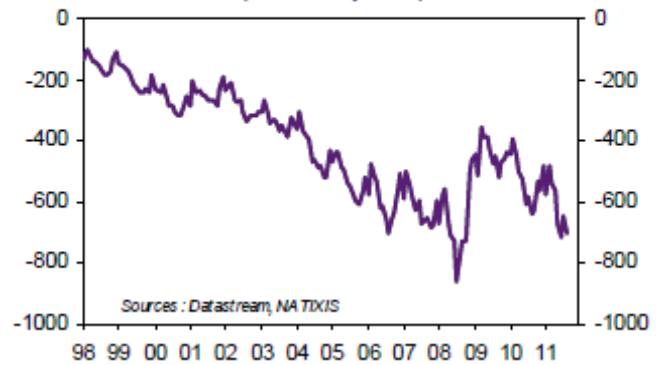
Les pays émergents et exportateurs de pétrole ont un taux d'épargne de la Nation bien supérieur à celui des Etats-Unis (graphique 6a), d'où le déficit commercial des Etats-Unis vis-à-vis de ces pays (graphique 6b). Pour éviter, en moyenne, une appréciation excessive de leurs devises vis-à-vis du dollar, les pays émergents et exportateurs de pétrole ont accumulé d'énormes réserves de change (graphique 7), investies pour plus de 60% en dollars. Ceci explique les flux de capitaux des non résidents vers le marché de la dette publique des Etats-Unis (graphique 8).

- 8) *A partir d'une égalité comptable vue en cours, expliquez la première phrase*
- 9) *Que sont des « réserves de change » ?*
- 10) *Pourquoi la hausse de ces « réserves de change » a-t-elle permis d'empêcher ces pays de connaître une appréciation de leur monnaie ?*
- 11) *Quelles pourraient être les conséquences négatives d'une appréciation de la monnaie ?*

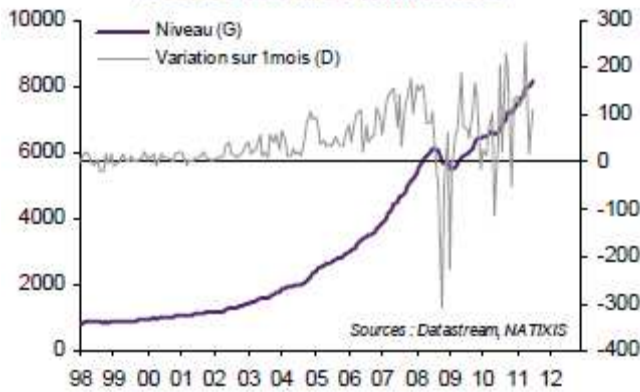
**Graphique 6a**  
Taux d'épargne de la Nation (en % du PIB valeur)



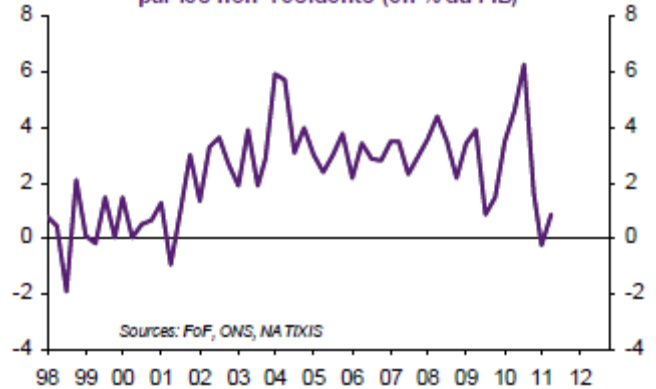
**Graphique 6b**  
Etats-Unis : balance commerciale avec l'ensemble des émergents yc Russie et OPEP (Mds de \$ par an)



**Graphique 7**  
Ensemble des émergents yc Russie + OPEP : réserves de change (en Mds de \$)

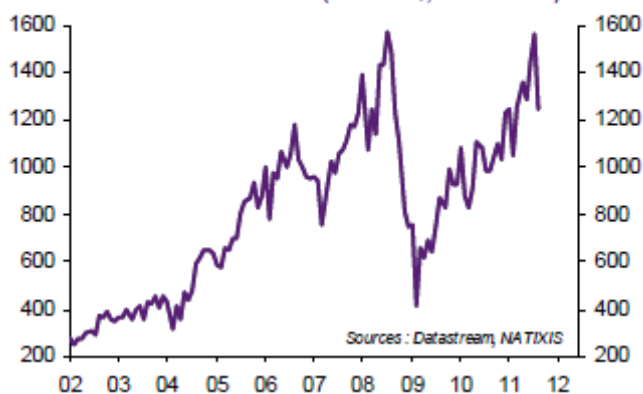


**Graphique 8**  
Etats-Unis : achats nets d'obligations publiques par les non-résidents (en % du PIB)



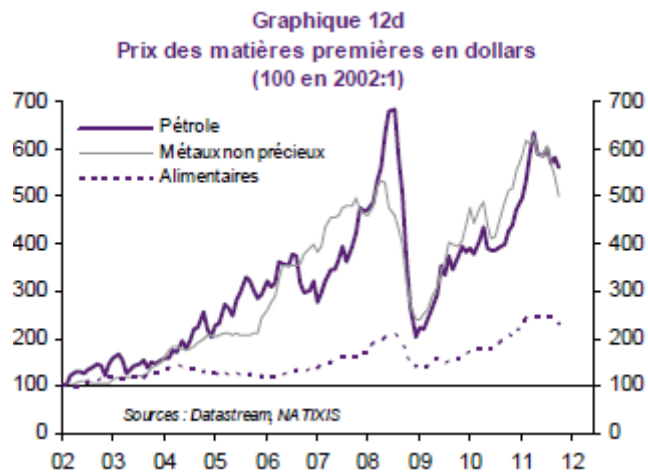
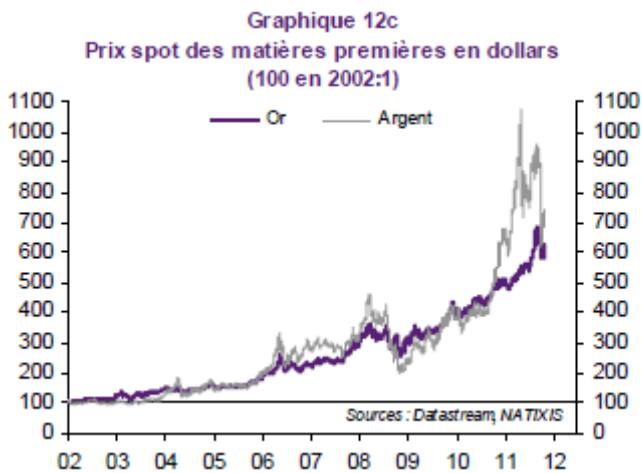
Ces flux d'épargne des émergents qui financent les déficits (extérieur public) des Etats-Unis ne financent donc pas la croissance des émergents. L'excédent extérieur des émergents (graphique 9) représente donc une épargne perdue pour leur croissance.

**Graphique 9**  
Ensemble des émergents yc Russie et OPEP : balance commerciale (Mds de \$, annualisée)



- 12) Comment peut-on justifier l'idée développée dans le petit texte ci-dessus ?  
13) Comment peut-on la critiquer ?

L'épargne peut financer des investissements, mais elle peut aussi être « capturée » par l'achat d'actif (financiers, immobiliers), ces achats faisant monter les prix des actifs et ne finançant pas des investissements supplémentaires : la contrepartie de l'épargne n'est pas alors un capital supplémentaire mais les bulles sur les prix des actifs.



14) Rappelez ce qu'est une « bulle financière »

15) Montrez en quoi l'existence de ces bulles est un indice d'une allocation inoptimale de l'épargne au niveau mondial

### Conclusion

Pour augmenter la croissance potentielle du monde, il faut faire disparaître les usages inefficaces de l'épargne :

- canalisation de l'épargne vers les Etats au détriment des entreprises dans les pays de l'OCDE ;
- canalisation par les Banques Centrales de l'épargne des émergents vers le financement des déficits des Etats-Unis ;

- capture périodique de l'épargne par les bulles de prix des actifs.

Tous ces mécanismes génèrent une éviction mondiale du financement des investissements productif des entreprises par le financement des déficits courants des Etats, ou d'actifs spéculatifs.