Flash Economie

N° 61
23 juin 2026

Abonnez-vous ici.

Le monde est-il désormais caractérisé par l'insuffisance d'épargne ?

Pendant très longtemps, on a soutenu l'idée que le monde était en situation d'excès d'épargne (*ex ante*, avant rééquilibrage de l'épargne et de l'investissement au niveau mondial), ce qui expliquait le niveau très faible des taux d'intérêt réels à long terme. Mais, depuis 2022, on observe une forte remontée de ces taux d'intérêt. Résulte-t-elle du passage à une situation d'insuffisance d'épargne, toujours *ex ante* ?

Bien sûr, on n'observe que l'équilibre *ex post* (après égalisation de l'épargne et de l'investissement au niveau mondial). Mais les évolutions des taux d'épargne de la nation, des taux d'investissement et des déficits publics sont compatibles avec une situation d'insuffisance *ex ante* d'épargne. En particulier, les Etats-Unis ont depuis 2014 un taux d'épargne en baisse, un taux d'investissement en hausse, un déficit public et un déficit extérieur très importants.

Si le taux d'intérêt réel à long terme passe au-dessus de la croissance potentielle en volume, ce qui est déjà le cas au Japon et dans la zone euro, il en résultera un freinage de l'investissement et une accélération de l'accumulation des dettes, publiques et privées.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

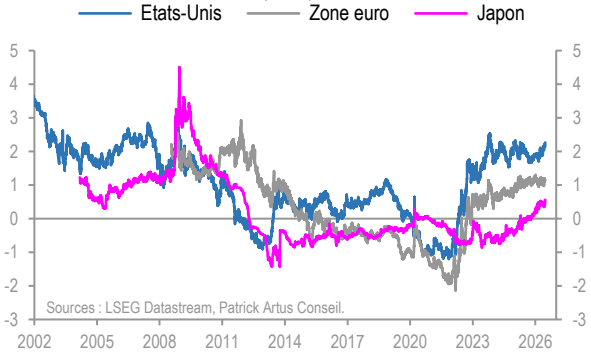
Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Dans le passé, un excès d'épargne, cohérent avec le niveau des taux d'intérêt réels

Depuis 2012 et jusqu'en 2021, le monde était probablement en **situation d'excès d'épargne sur l'investissement** (*ex ante*, ce qui veut dire que, avant rééquilibrage, l'épargne disponible était supérieure aux besoins d'investissement), ce que l'on a appelé le « savings glut ». Cela entraînait l'apparition de **taux d'intérêt réels à long terme très faibles voire négatifs** (**Graphique 1**, nous calculons le taux d'intérêt réel comme l'écart entre le taux d'intérêt nominal à 10 ans sur la dette publique et le swap d'inflation à 10 ans).

Graphique 1
Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

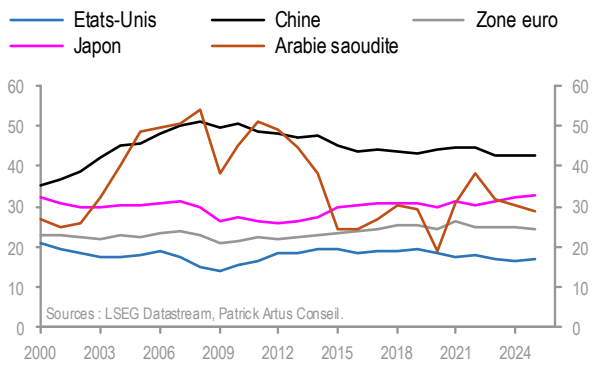


Depuis 2022, un passage probable à une insuffisance *ex ante* d'épargne

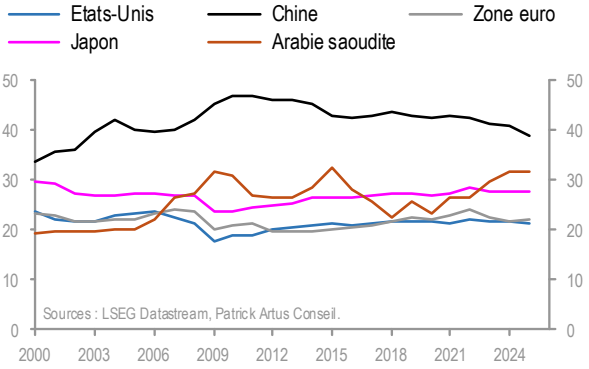
On voit que **les taux d'intérêt réels à long terme remontent nettement à partir du début de 2022**. Par ailleurs :

- **le taux d'épargne de la nation** (**Graphique 2**) diminue en Chine et dans les pays du Moyen-Orient producteurs de pétrole, et depuis 2015 aux Etats-Unis ;
- **le taux d'investissement** (**Graphique 3**) croît dans toutes les régions sauf la Chine ;

Graphique 2
Taux d'épargne de la nation (en % du PIB)

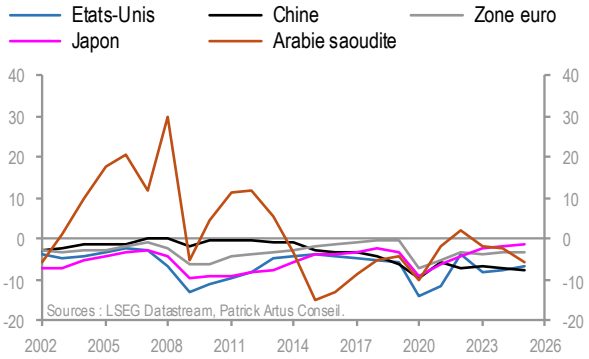


Graphique 3
Taux d'investissement (en % du PIB)



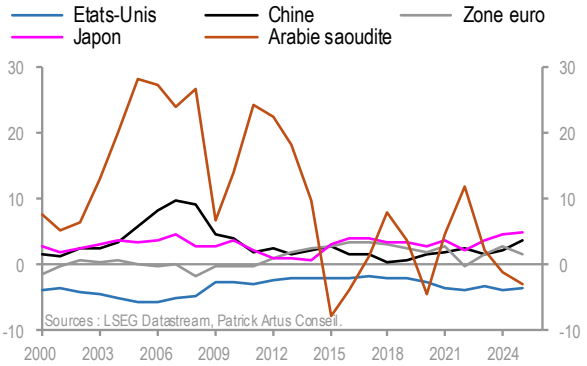
- **le déficit public** (**Graphique 4**) apparaît dans toutes les régions, à partir de 2013 ;

Graphique 4
Excédent ou déficit budgétaire (en % du PIB)

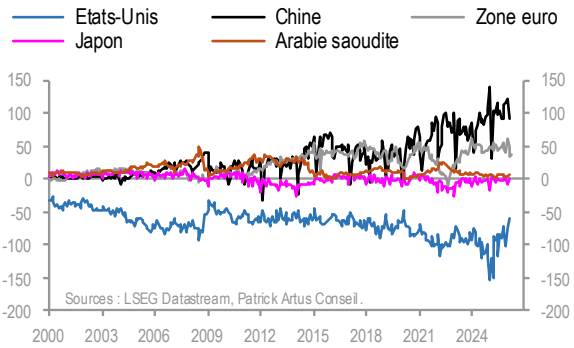


- **le solde de la balance courante** (**Graphique 5**) montre un déficit aux Etats-Unis et à partir de 2014 dans les pays producteurs de pétrole ;
- **la balance commerciale** (**Graphique 6**) devient excédentaire en Chine et devient de plus en plus déficitaire aux Etats-Unis.

Graphique 5
Balance courante (en % du PIB)



Graphique 6
Balance commerciale des biens et services
(données mensuelles, en Md$)



Bien sûr, les données observées sont des données *ex post*, avec rééquilibrage de l'épargne et de l'investissement au niveau mondial.

Cependant, on observe que, depuis 2022 :

- le taux d'épargne de la nation recule, sauf au Japon, et est stable dans la zone euro ;
- le taux d'investissement augmente aux Etats-Unis, au Japon et dans la zone euro ;
- le déficit public concerne de plus en plus de pays ;
- la balance courante et la balance commerciale ne s'améliorent qu'en Chine.

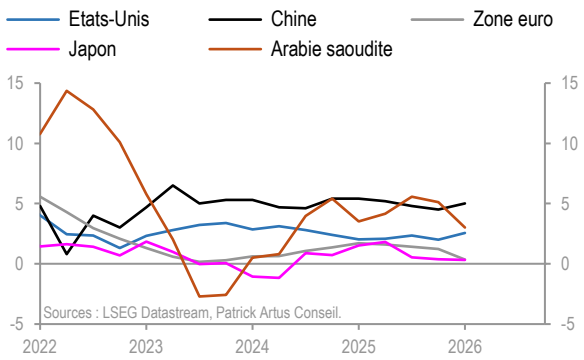
Ces évolutions, à partir de 2022, sont compatibles avec un excès de l'investissement sur l'épargne *ex ante*. En particulier, les Etats-Unis sont de plus en plus dépendants de l'épargne des autres pays pour financer leurs investissements et leur déficit public.

Synthèse : quelles conséquences d'un passage à un déficit *ex ante* d'épargne par rapport à l'investissement ?

Si effectivement le monde est passé d'une situation d'excédent *ex ante* d'épargne par rapport à l'investissement à une situation de déficit *ex ante* d'épargne, on doit s'attendre à **la poursuite de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme**.

Si le taux d'intérêt réel à long terme passe au-dessus de la croissance en volume (**Graphique 7**), ce qui est le cas dans la période récente au Japon et dans la zone euro (aux Etats-Unis, le taux d'intérêt réel à long terme reste légèrement inférieur au taux de croissance du PIB), des évolutions défavorables apparaîtront :

Graphique 7
PIB (volume, GA en %)



- **recul de l'investissement ;**
- **accélération de l'accumulation de dette publique et de dette privée.**

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.