

# Idées & Opinions

## Les pays du Sud face à la "guerre de l'épargne"



**ANDRÉ  
CARTAPANIS**

Professeur  
émérite à  
Sciences-Po Aix  
et membre du  
Cercle des  
économistes

À l'exception des exportateurs de pétrole, de gaz ou de céréales, les pays du Sud, en Asie, en Amérique latine, en Afrique sont aujourd'hui victimes d'une "guerre de l'épargne" dont les effets pourraient s'avérer chaotiques.

Longtemps importateurs d'épargne ou de liquidités, ces pays rencontrent les plus extrêmes difficultés à rester attractifs aux yeux des investisseurs internationaux et ils souffrent de la remontée des taux d'intérêt et de l'envolée du dollar qui renchérit le remboursement de leur dette externe. Depuis la fin 2021, on observe une chute généralisée des entrées de capitaux vers le Sud, et même, pour de nombreux pays, des sorties nettes de fonds. Actuellement, malgré les appuis apportés par le FMI, près de 50 pays sont en défaut, en restructuration de leur dette souveraine ou exposés à des primes de risques exorbitantes. Si le recours au crédit internatio-

nal a permis d'accroître les capacités d'investissement et de suppléer la faiblesse de l'épargne domestique ou des recettes fiscales, la soutenabilité de cette dette internationale suppose que les emprunteurs (États, entreprises) utilisent de façon efficiente ces financements avec un retour sur investissement permettant de rembourser capital et intérêts. Mais s'y ajoute l'impérieuse nécessité que se maintienne durablement l'absorption par le reste du monde d'une production nationale exportée, de nature à "rapporter" les devises nécessaires, sauf à reporter à l'infini les échéances et à faire le pari d'attirer de façon permanente de nouveaux capitaux à des conditions financières acceptables.

Cela suppose le maintien de la croissance et de l'ouverture des marchés dans les pays industriels, afin que les productions locales y trouvent des débouchés à l'export. Et cela exige une offre excédent-

taire d'épargne ou de liquidités parmi les pays du Nord ou les exportateurs de matières premières qui puisse être investie vers les émergents à des conditions financières soutenables. Ces deux conditions ne sont plus réunies du côté des pays du Nord : menace de récession en 2023, normalisation des politiques monétaires face au retour de l'inflation, forte hausse du dollar, déficits budgétaires élevés, besoins considérables d'investissements liés au réarmement et à la décarbonation, vieillissement des populations venant restreindre les taux d'épargne, protectionnisme et relocalisations... Voilà pourquoi tous ces facteurs induisent une "guerre de l'épargne" dont sont victimes les pays du Sud. Avec le risque d'une nouvelle crise financière des émergents et d'une propagation vers les créanciers du Nord, vers les systèmes bancaires des pays industriels, en Europe ou aux États-Unis.