

L'épargne des baby-boomers

La finance a régné sur les années quatre-vingt. Son importance va encore s'accroître, mais les enjeux vont changer de nature. Dans les années qui viennent, la question cruciale portera sur la capacité des systèmes financiers à canaliser l'épargne des *baby-boomers* vers l'investissement productif. Tel est l'enseignement majeur de l'important rapport que vient de publier le CEPII¹.

La globalisation financière à l'œuvre depuis deux décennies ne résulte pas que du progrès technique et de l'imagination des banquiers. Elle a aussi des causes plus profondes. La montée des déséquilibres courants internationaux en fait à l'évidence partie : déséquilibres Sud-Sud liés aux chocs pétroliers et au recyclage des pétro-dollars, déséquilibres Nord-Nord entraînés par le déficit budgétaire américain et les différences de taux d'épargne.

L'autre force sous-jacente à la globalisation financière tient au rôle désormais central du cycle de vie des ménages dans la formation de l'épargne.

Or les évolutions des structures démographiques des grands pays développés ont été différentes dans le passé et vont diverger encore plus nettement dans l'avenir. Plus précisément, ces évolutions ne susciteront aucune pression à la baisse du taux d'épargne des ménages en Allemagne et au Japon, alors qu'aux États-Unis, le seul effet de la démographie pourrait faire remonter ce taux de six points par rapport au creux atteint au milieu des années quatre-vingt.

Il ne suffit pas toutefois qu'une épargne soit disponible pour que des investissements viennent automatiquement renforcer les capacités de croissance de l'économie mondiale. Ce sont les décisions d'investissement effec-

1. M. Aglietta, A. Brender, V. Coudert, F. Hyafil : *Globalisation financière : l'aventure obligée*, Economica, 1990.

tivement prises, les projets dont le système financier permettra la concrétisation, qui détermineront la mesure dans laquelle ce potentiel deviendra réalité.

Le risque existe notamment que cette épargne, largement intermédiée par les fonds de pension et les compagnies d'assurance, se dirige prioritairement vers l'acquisition de droits de propriété sur des actifs existants, et se traduise surtout par des hausses de prix de ces actifs. La croissance mondiale n'en bénéficierait alors pas.

Le prêt bancaire reste le canal essentiel du financement externe des investissements. Seules les banques, en effet, ont la possibilité, en anticipant une épargne à venir, de s'engager à financer des projets à hauteur de sommes dont elles ne disposent pas encore. Ce faisant, elles prennent un risque de liquidité, mais permettent la croissance. Or, les banques peuvent hésiter à ouvrir des crédits aux entreprises si une part trop importante des fonds qu'elles prêtent conduit à des dépôts auprès d'autres institutions financières. C'est dans cette perspective qu'il faut placer la tendance à la titrisation. Elle permet, en effet, aux banques de céder à des intermédiaires financiers non bancaires des « paquets » de prêts, après en avoir normalisé les caractéristiques en termes de risques.

Le choc démographique que représente le *baby-boom* d'après-guerre a déjà eu beaucoup de conséquences sur nos économies et nos sociétés. Il va continuer à se propager. Certaines de ses conséquences prévisibles ont déjà donné lieu à des études approfondies, notamment celles relatives aux régimes de retraites. Le dernier ouvrage du CEPII analyse un aspect peu exploré, la remontée du taux d'épargne et ses conséquences, qui devrait influencer l'évolution de l'économie mondiale d'ici la fin du siècle.

Jean-Michel CHARPIN
Directeur du CEPII