

Module 1 / Partie 1 : Les fondements de l'économie

1. 1. 1. Les acteurs et les grandes fonctions de l'économie

REVENU, CONSOMMATION ET ÉPARGNE

I. LES EXPLICATIONS THÉORIQUES DU LIEN ENTRE CONSOMMATION ET ÉPARGNE

- A. L'évolution de la consommation**
- B. Revenu et consommation : l'élasticité**
- C. Les comportements de consommation et d'épargne**

II. ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT : QUI ENTRAÎNE L'AUTRE ?

- A. Pour les classiques, le niveau de l'épargne détermine celui de l'investissement**
- B. Pour les keynésiens, c'est l'opération d'investissement qui génère l'épargne**
- C. Épargne et taux d'intérêt**

Au-delà de l'acceptation commune qui veut que la consommation soit un usage – et donc une forme de destruction – du revenu, les motivations qui dictent ses contours restent profondément liées à son pendant : l'épargne. Il faut donc détailler l'évolution du rapport à la consommation, sa généralisation et son avènement comme élément de distinction sociale. Les multiples formes qu'elle revêt, la particularité de sa réaction aux évolutions des prix, et les diverses théories qui la décrivent, illustrent son caractère non seulement économique, mais aussi symbolique.

1

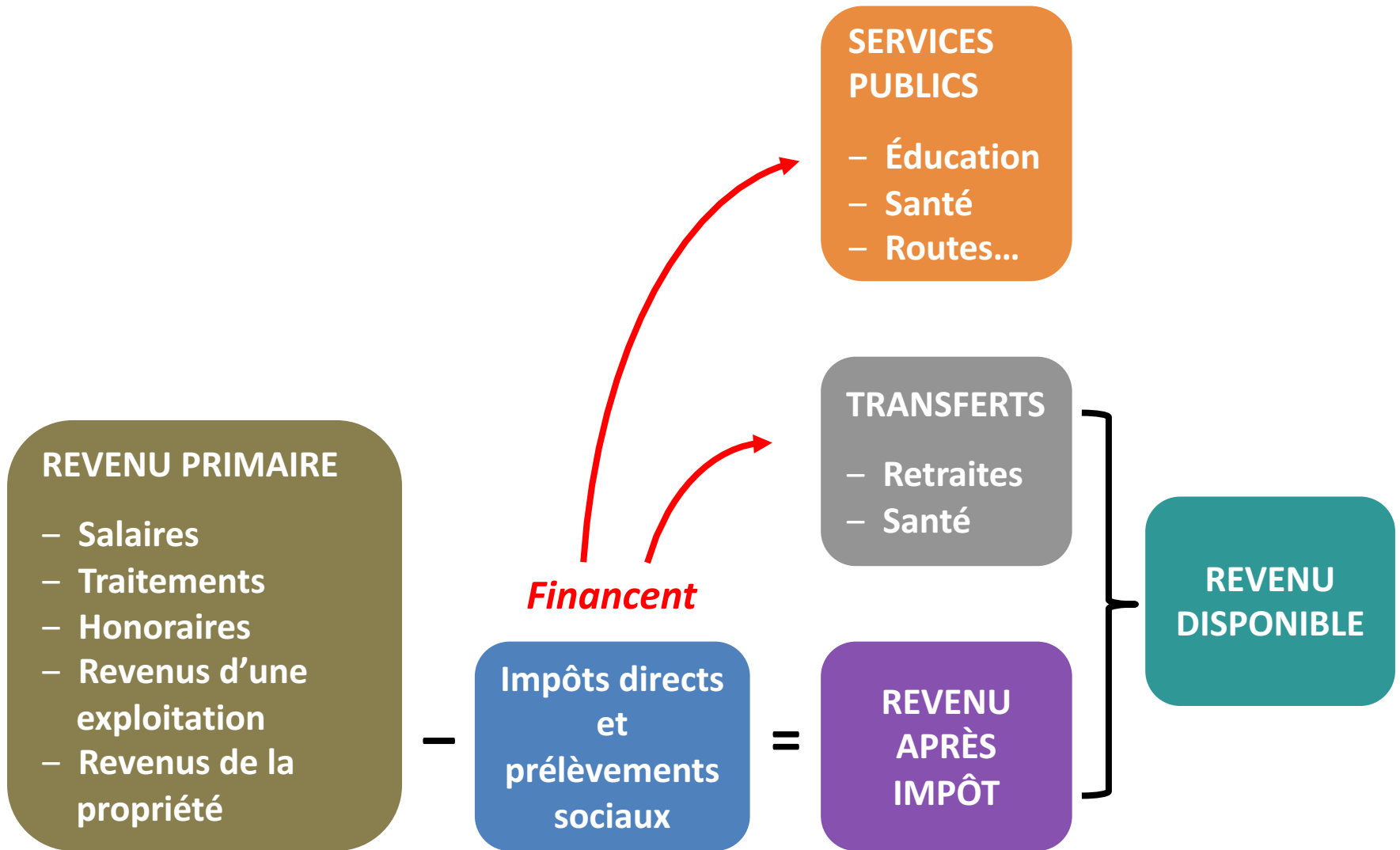
LES EXPLICATIONS THÉORIQUES DU LIEN ENTRE REVENU ET CONSOMMATION

1.1.

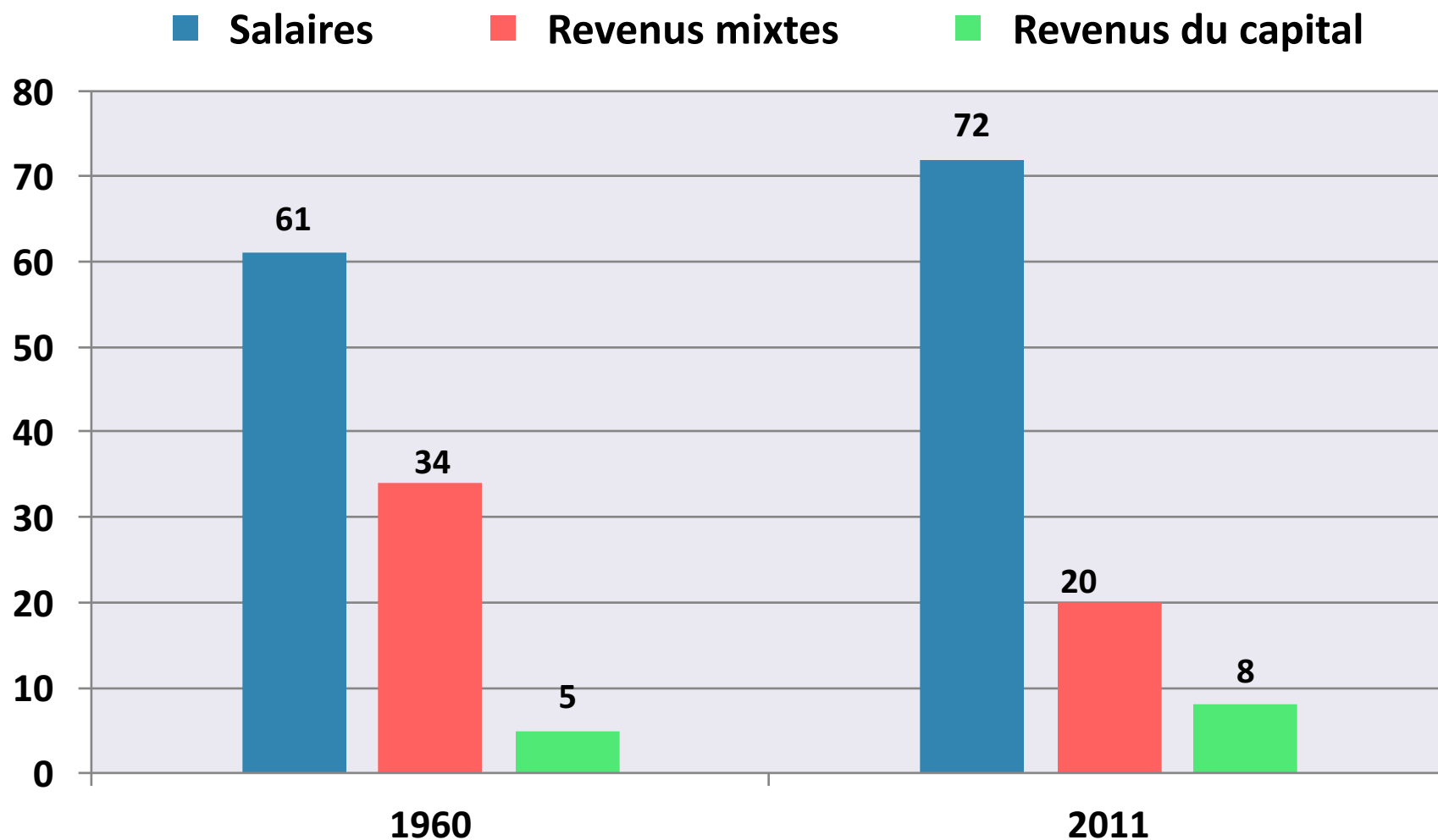
L'ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION

La consommation, qui reposait essentiellement sur les biens alimentaires dans les sociétés préindustrielles, évolue de façon radicale au XIX^e et surtout au XX^e siècle. La production de masse et l'essor des services qui accompagnent l'élévation globale du revenu par tête expliquent en grande partie cette évolution.

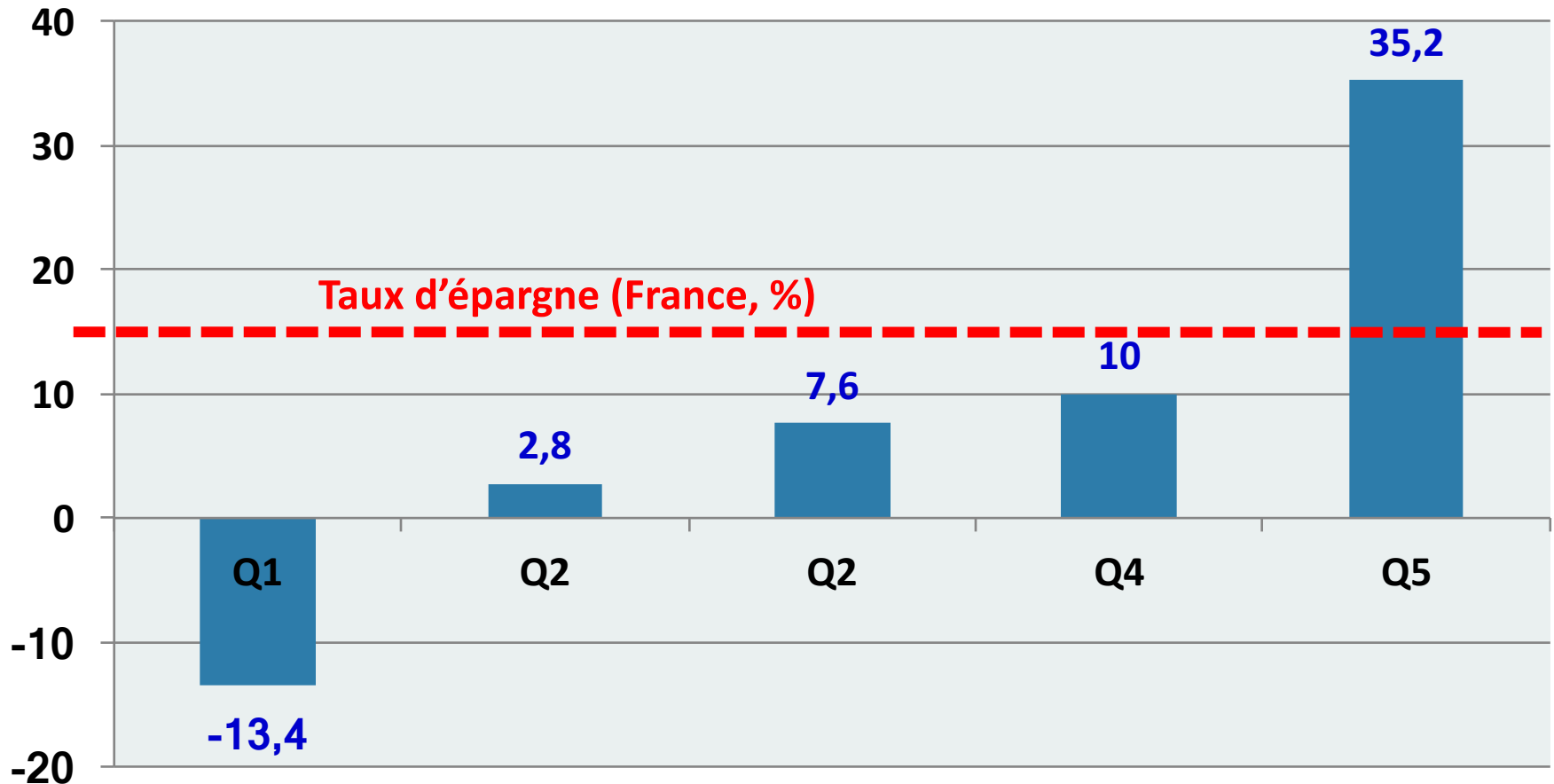
DU REVENU PRIMAIRE AU REVENU DISPONIBLE



ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU REVENU PRIMAIRE EN FRANCE (EN %)

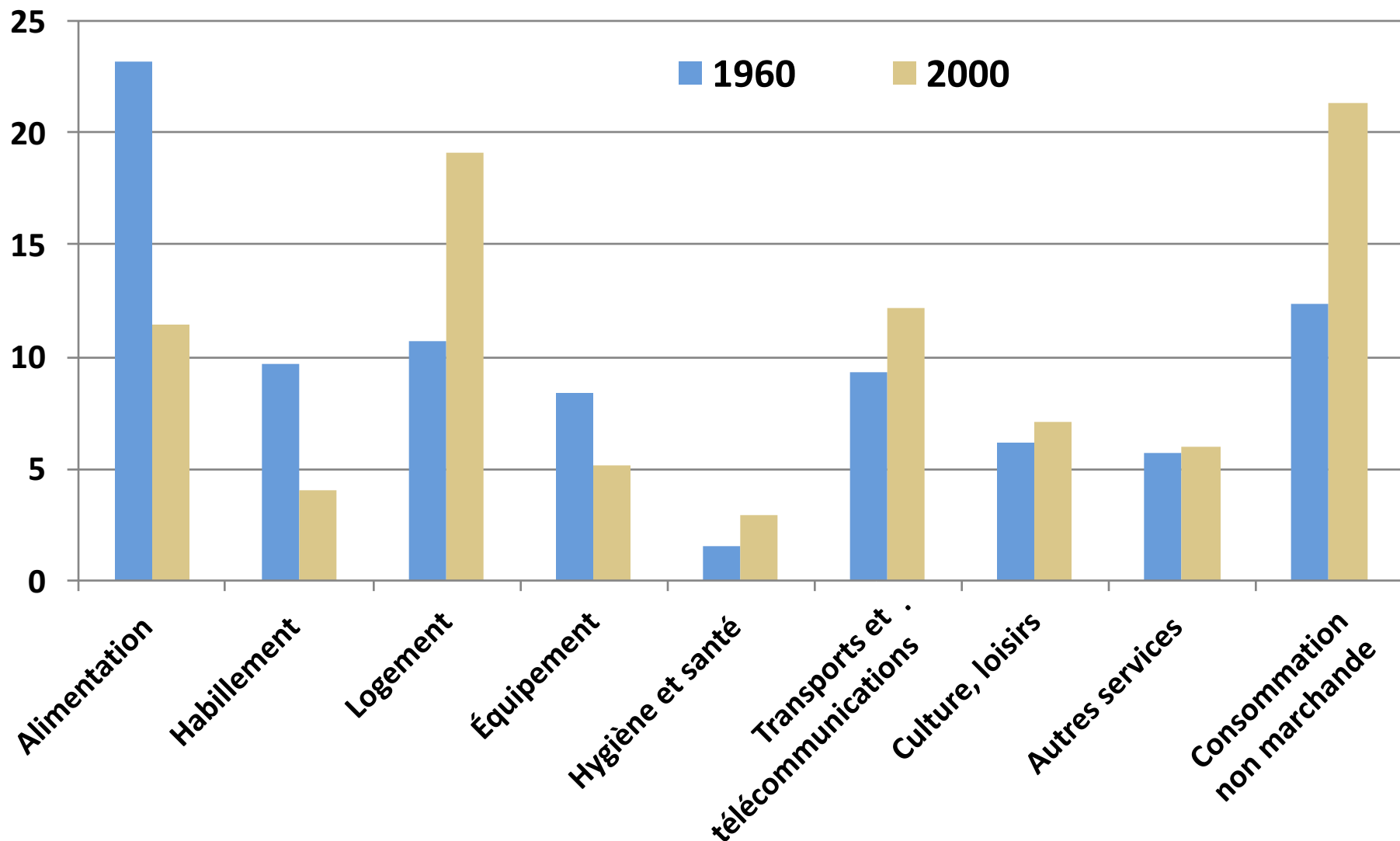


TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES SELON L'ÉCHELLE DES NIVEAUX DE VIE (2003)

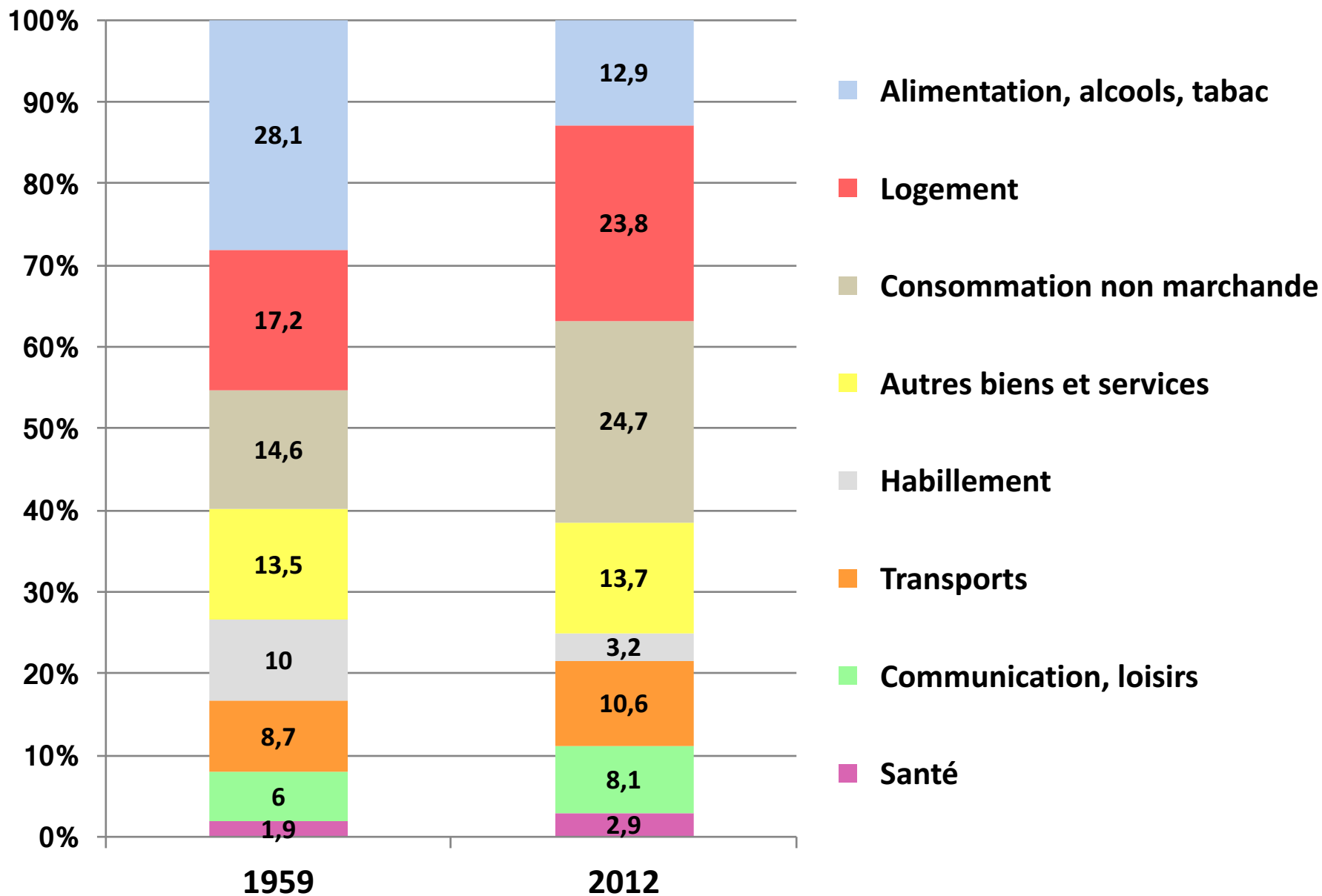


Le taux d'épargne est le rapport entre l'épargne des ménages et le revenu disponible brut. En France, ce taux reste proche de 15 % en moyenne. Cependant, la capacité d'épargne varie fortement selon les catégories sociales : 80 % des ménages sont en dessous de la moyenne.

ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES ENTRE 1960 ET 2000 (EN % DU BUDGET)



VENTILATION DE LA CONSOMMATION EFFECTIVE DES MÉNAGES



CONSOMMATION DES MÉNAGES : LA LOI D'ENGEL

Le statisticien allemand Ernst Engel (1821-1896) réalise en 1857 les premières mesures de consommation et de revenu des ménages. Il constate que **lorsque le revenu augmente (signe de développement), la part consacrée aux dépenses de première nécessité (alimentation surtout) baisse au profit d'autres dépenses** qu'il qualifie de « superflues » (dépenses de loisirs, de culture, voire de santé).

Cette **évolution des coefficients budgétaires** (rapport entre le montant d'un type de dépenses d'un ménage et son revenu total) **est expliquée par des élasticités-revenu différentes de la demande** (rapport entre les variations de la demande de certains biens ou services par rapport à la variation du revenu) les biens « de première nécessité » ayant une élasticité-revenu inférieure à 1 en dehors de certains biens dits « biens Giffen ». **Plus on va vers des biens ou services qui ne sont pas de première nécessité, plus l'élasticité-revenu est forte. La loi d'Engel reflète une évolution caractéristique du développement applicable à toutes les économies.**

On attribue à Engel une 2^{ème}, 3^{ème} et même une 4^{ème} loi :

- la part des dépenses consacrée aux vêtements est à peu près la même, quel que soit le revenu ;
- le pourcentage des dépenses relatives à l'habitation est invariant quel que soit le revenu ;
- la part des dépenses diverses augmente avec le revenu.

Si la loi d'Engel est vérifiée, les autres lois semblent moins robustes au regard des données empiriques.

BIENS SUPÉRIEURS, BIENS NORMAUX, BIENS INFÉRIEURS

- **Un bien supérieur est un bien dont la demande augmente plus vite que le revenu, sa part dans le budget augmente.** On distingue parmi les biens supérieurs les biens dits **Veblen** qui ont une élasticité-prix positive : plus ils sont chers plus on les consomme, l'utilité est symbolique et non instrumentale, il s'agit d'ostentation : un prix élevé signale le « standing ». Ainsi, une montre Rolex donne l'heure tout comme une Swatch, préférer une Rolex relève alors d'une volonté d'ostentation.
- **Un bien normal est un bien dont la demande augmente moins vite que le revenu, sa part dans le budget des ménages diminue donc au fur et à mesure que s'élèvent leurs moyens.** L'alimentation ou l'habillement sont caractéristiques des biens normaux.
- **Un bien inférieur est un bien dont la demande et la part dans la consommation diminuent avec la hausse du revenu.**
- **Les biens dits Giffen ont des élasticités-prix positives, plus ils sont chers, plus on les consomme.** Lord Giffen a observé que **les pauvres consomment plus de pain durant une crise alimentaire (alors que son prix explose)**. Leur revenu réel baissant, ils sacrifient d'autres achats. Un effet Giffen est un effet qui affecte tous les budgets contraints.

CONSOMMATION : QUELQUES PRINCIPES FONDAMENTAUX

| | |
|----------------------|---|
| Loi d'Engel | Lorsque le revenu augmente, la part consacrée aux dépenses de première nécessité baisse au profit d'autres dépenses (loisirs, culture, santé). Cette évolution des coefficients budgétaires (rapport entre le montant d'un type de dépenses d'un ménage et son revenu total) s'explique par les différentes élasticités-revenu de la demande. |
| Loi de Wagner | La part des dépenses publiques dans le produit intérieur brut augmente avec le niveau de vie (l'État doit investir en infrastructures publiques). Plus le niveau de vie de la population augmente, plus celle-ci accroît sa consommation de biens supérieurs (loisirs, santé...). |
| Bien Veblen | Bien de luxe (ex : le parfum). Lorsqu'il n'est « pas assez cher » (c'est-à-dire que son prix ne reflète pas son positionnement haut de gamme) sa demande reste faible : le prix bas renvoie une image de qualité inférieure et ne permet pas au produit d'être un symbole de statut → la demande du bien augmente avec le prix (élasticité inversée). |
| Bien Giffen | Bien inférieur dont la consommation augmente avec le prix (ex. les biens de première nécessité comme le pain). Lorsque son prix augmente, cela réduit fortement le pouvoir d'achat des consommateurs. Ceux-ci doivent alors renoncer à d'autres biens (comme la viande). |

LES ÉLASTICITÉS DE LA CONSOMMATION ET LES COURBES DE LA DEMANDE

La demande est normalement une fonction décroissante du prix et croissante du revenu ; l'intensité de cette réaction est nommée élasticité.

- Élasticité-prix de la demande : variation relative de la demande / variation relative du prix.
- Demande rigide : une forte baisse du prix (en ordonnée) induit un faible déplacement de la demande.
- Demande élastique : une faible baisse du prix induit un fort déplacement de la demande.

La demande pour un bien est élastique si elle varie plus fortement que le prix (par exemple si la demande augmente de 20 % à la suite d'une baisse du prix de 10 %). **Elle est rigide si elle réagit peu aux variations du prix** (par exemple si la demande augmente de 1 % seulement à la suite d'une baisse du prix de 10 %, ou si elle baisse de seulement de 2 % après une hausse du prix de 20 %, soit : $- 2 \% / + 20 \% = - 0,1$).

L'élasticité croisée indique la réaction de la demande d'un bien à la variation du prix d'un autre bien : s'ils sont complémentaires, elle est négative (l'achat d'automobiles diminue quand le prix de l'essence monte) ; **s'ils sont substituables, elle est positive** (la consommation d'électricité diminue quand le prix du fuel baisse)

Élasticité-revenu de la demande : variation relative de la demande / variation relative du revenu. Autrement dit, il s'agit de mesurer la réaction de la consommation des ménages à une évolution de leur revenu. Elle permet d'établir la typologie habituelle des biens inspirée d'Engel.

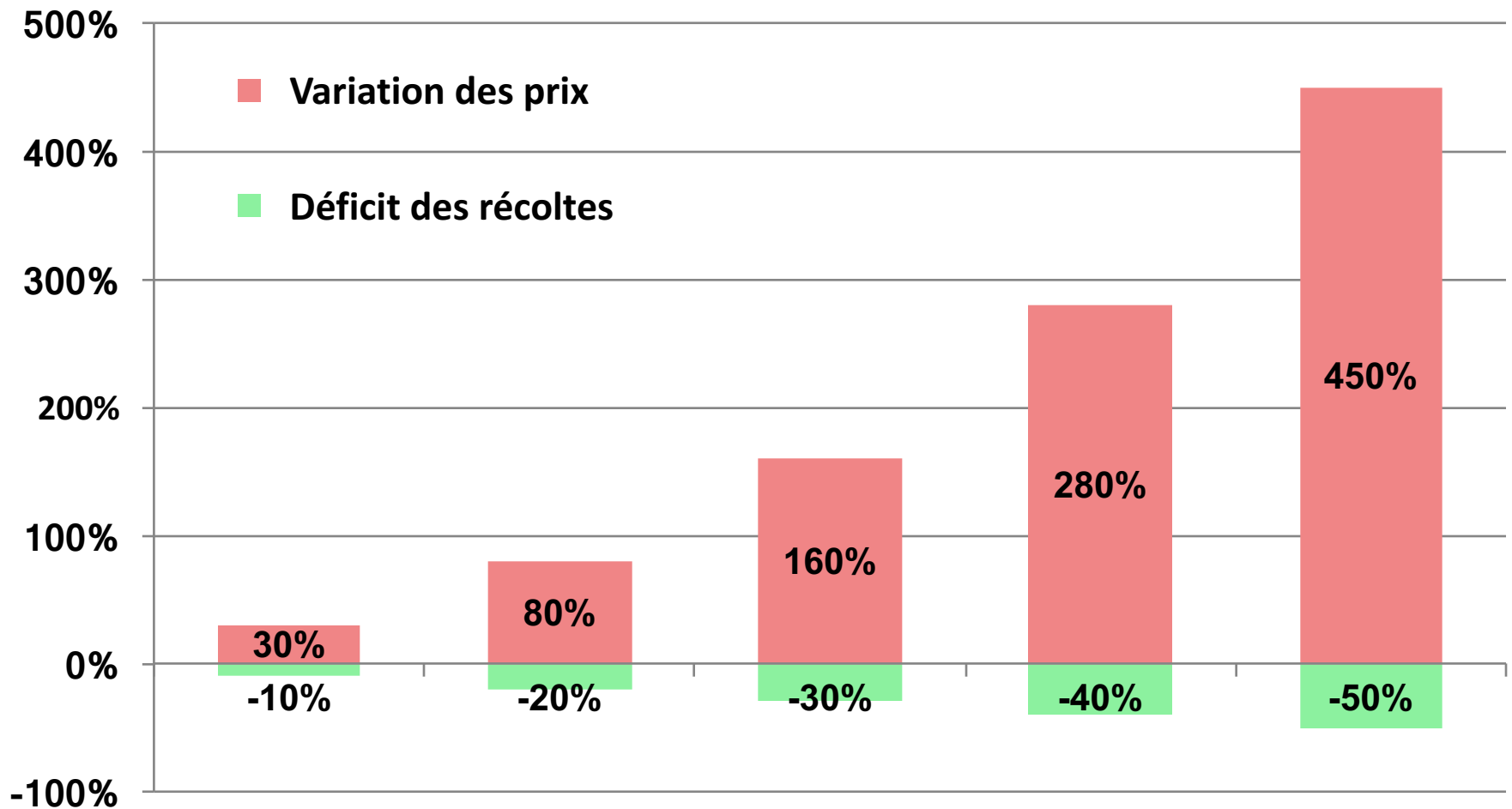
LA LOI DE KING : L'INTUITION DE L'ÉLASTICITÉ AU XVII^{ÈME} SIÈCLE

Le mercantiliste **Gregory King** a déjà l'idée du coefficient d'élasticité lorsqu'il expose la relation – dite « loi de King » – entre le volume des récoltes et le prix du blé, dans ses *Observations naturelles et politiques* (1696-1699).

| Déficit de : (par rapport à une récolte normale) | Augmente le prix au-dessus du prix habituel de : |
|--|--|
| 1/10 | 3/10 |
| 2/10 | 8/10 |
| 3/10 | 16/10 |
| 4/10 | 28/10 |
| 5/10 | 45/10 |

On peut observer un tel phénomène lorsqu'une baisse relativement modeste de la production (- 5 % par ex.) entraîne une forte réduction des exportations (- 20 %) et une hausse des cours encore plus importante : ainsi, si la production de soja brésilien diminue, son prix va exploser sur le marché mondial.

LA LOI DE KING : L'INTUITION DE L'ÉLASTICITÉ



La demande et la consommation des céréales représentant pour les ménages des postes budgétaires relativement stables, l'insuffisance (ici) ou l'excès de l'offre produisent sur les marchés des variations de prix beaucoup plus importantes que les variations de volumes constatées.

UN RALENTISSEMENT DE LA CONSOMMATION QUI N'EST PAS DÛ À UNE SATURATION DES BESOINS

Le manque de produits nouveaux, la saturation des besoins des ménages ainsi que « l'épuisement » de la société de consommation sont parfois évoqués pour expliquer le ralentissement du rythme de progression de la consommation ces dernières années. À titre d'exemple, la part des ménages possédant un téléphone, un réfrigérateur ou un lave-linge est passée de 20 % au début des années 1960 à près de 100 % aujourd'hui. Désormais, ce sont les ordinateurs portables ou les appareils de téléphonie mobile qui sont appelés à jouer ce rôle moteur dans l'équipement des ménages. Mais le taux d'équipement devrait lui aussi arriver rapidement à saturation.

Cette saturation de certains biens met cependant plus en valeur le changement de structure de la consommation que son déclin inévitable. Ainsi, l'alimentation représente aujourd'hui un peu moins de 20 % du budget des Français contre 30 % il y a plus de trente ans ; de façon plus récente, l'équipement du logement diminue également au sein des dépenses des ménages, dont il constitue désormais moins de 10 % ; à l'inverse, **les produits liés aux loisirs et à la santé occupent une place croissante** avec plus de 20 % du budget total, ainsi que le logement.

LES FACTEURS EXPLICATIFS DE L'ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION

L'explication majeure de la transformation de la structure de la consommation est liée d'une part à **l'évolution du pouvoir d'achat**, d'autre part à **l'évolution de la structure des prix relatifs**.

L'évolution de la consommation est aussi liée, dans une optique schumpétérienne, aux transformations de l'offre. Certains produits bénéficient d'innovations techniques et d'une baisse des coûts de production. L'accroissement des volumes produits favorise les économies d'échelle et la baisse du prix relatif de certains produits dont la consommation se diffuse alors qu'ils étaient considérés comme luxueux à une période antérieure. Par ailleurs, **l'augmentation du revenu moyen favorise la consommation des biens supérieurs dont l'élasticité-revenu est supérieure à 1.** La société de consommation de masse repose sur la production en grande série de produits standardisés et sur un accroissement des taux d'équipement en biens durables.

Dans une optique hétérodoxe, **l'évolution des stratégies des entreprises fait évoluer la demande.** Pour J.K. Galbraith (*Le nouvel État industriel*, 1967), dans les pays développés à économie de marché, **l'évolution de la structure des marchés (tendance à l'oligopole) affecte l'évolution des prix relatifs.** Contrairement à la filière « normale » qui suppose le règne du consommateur, **une « filière inversée » se développe** avec la concentration des entreprises et les intérêts stratégiques du management d'entreprise. **Le consommateur**, conditionné par la publicité, les caractéristiques du produit, l'emballage, etc., **est en fait « un roi déchu » qui achète ce que les entreprises ont décidé de produire et de vendre.**

LES CHANGEMENTS DE STRUCTURE DE LA CONSOMMATION

Ce changement de structure résulte de trois phénomènes distincts :

- 1) **le vieillissement de la population**, d'abord, avec les effets induits sur les dépenses de santé, voire sur les loisirs, alors que les ménages d'âge moyen consomment davantage pour la nourriture (famille), les transports, le logement et l'équipement ;
- 2) **la progression du niveau de vie**, ensuite, puisque, au-delà d'un certain seuil de satisfaction, ce sont les biens « supérieurs » (santé, loisirs) dont la consommation est la plus sensible à l'évolution du revenu ;
- 3) **l'évolution relative du coût de certains produits**. Ainsi, **le prix des biens alimentaires ou d'équipement n'a cessé de baisser, tandis que la hausse de l'immobilier ponctionne une partie de plus en plus grande du revenu des ménages**. Ceci n'est naturellement pas neutre pour la croissance, dans la mesure où l'effet d'entraînement sur l'économie joué par le versement d'un loyer est différent de celui joué par l'achat d'un bien de consommation.

BAUDRILLARD : LA CONSOMMATION SYMBOLIQUE

Selon **Jean Baudrillard** (*Le Système des objets*, 1968), la « **logique des signes** » se substitue à celle des besoins et commande les choix plus que l'utilité : « on ne consomme jamais l'objet en soi (dans sa valeur d'usage) – on manipule toujours **les objets (au sens large) comme signes qui vous distinguent soit en vous affiliant à votre propre groupe pris comme référence idéale, soit en vous démarquant de votre groupe par référence à un groupe de statut supérieur.** » (*La société de consommation*, 1979).

C'est un procès de **différenciation statutaire**, qui permet à chacun de se positionner sur l'échelle sociale du prestige. Le consommateur vit comme une liberté, comme un choix ses conduites distinctives, il ne les vit pas comme une contrainte de différenciation et d'obéissance à un code. **En consommant des symboles, l'individu construit son identité sociale**, sa rationalité n'est pas utilitaire, elle vise des valeurs plus que des objets.

Pour Baudrillard, la société de consommation, c'est la société de **dressage social à la consommation, un mode spécifique de socialisation**. Dans cette approche, le crédit joue un rôle déterminant : sous couvert de facilité d'accès à l'abondance, d'hédonisme libéré des vieux tabous de l'épargne, le crédit est un dressage socio-économique à l'épargne forcée et au calcul économique.

« [la consommation] est une conduite active et collective, elle est une contrainte, elle est une morale, elle est une institution. Elle est tout un système de valeurs, avec ce que ce terme implique comme fonction d'intégration du groupe et de contrôle social. »

(J. Baudrillard)

ÉPARGNE, DÉMOGRAPHIE ET SYSTÈME DE RETRAITES

| | JAPON | ROYAUME-UNI | FRANCE |
|--|---------------------|----------------------|--------------|
| Taux d'épargne des ménages | Élevé (23 %) | Faible (12 %) | Moyen |
| Part des plus de 65 ans dans la population totale (1) | 9 % | 15 % | 15 % |
| Taux d'activité des femmes (2) | 53 % | 60 % | 54 % |
| Taux d'activité des plus de 60 ans (3) | 35 % | 15 % | 11 % |
| Retraites versées (en % du PIB) (4) | 5 % | 10,5 % | 12 % |

1. Part de la population ayant plus de 65 ans : dans une optique de cycle de vie, ce facteur est défavorable à l'épargne ;
2. Taux d'activité des femmes : influe négativement sur le taux d'épargne ;
3. Taux d'activité des plus de 60 ans : influe négativement sur le taux d'épargne ;
4. Retraites versées (en % du PIB) : de fortes retraites versées incitent peu à épargner.

1.2.

LES COMPORTEMENTS DE CONSOMMATION ET D'ÉPARGNE

Tous les économistes n'expliquent pas les comportements de consommation et d'épargne de la même manière. Pour certains, ils dépendent du niveau du revenu, pour d'autres ils s'expliquent par la façon dont les agents se déterminent par rapport à leur propre horizon temporel.

À l'échelle macro-économique, les facteurs structurels et les facteurs conjoncturels modifient également ces comportements.

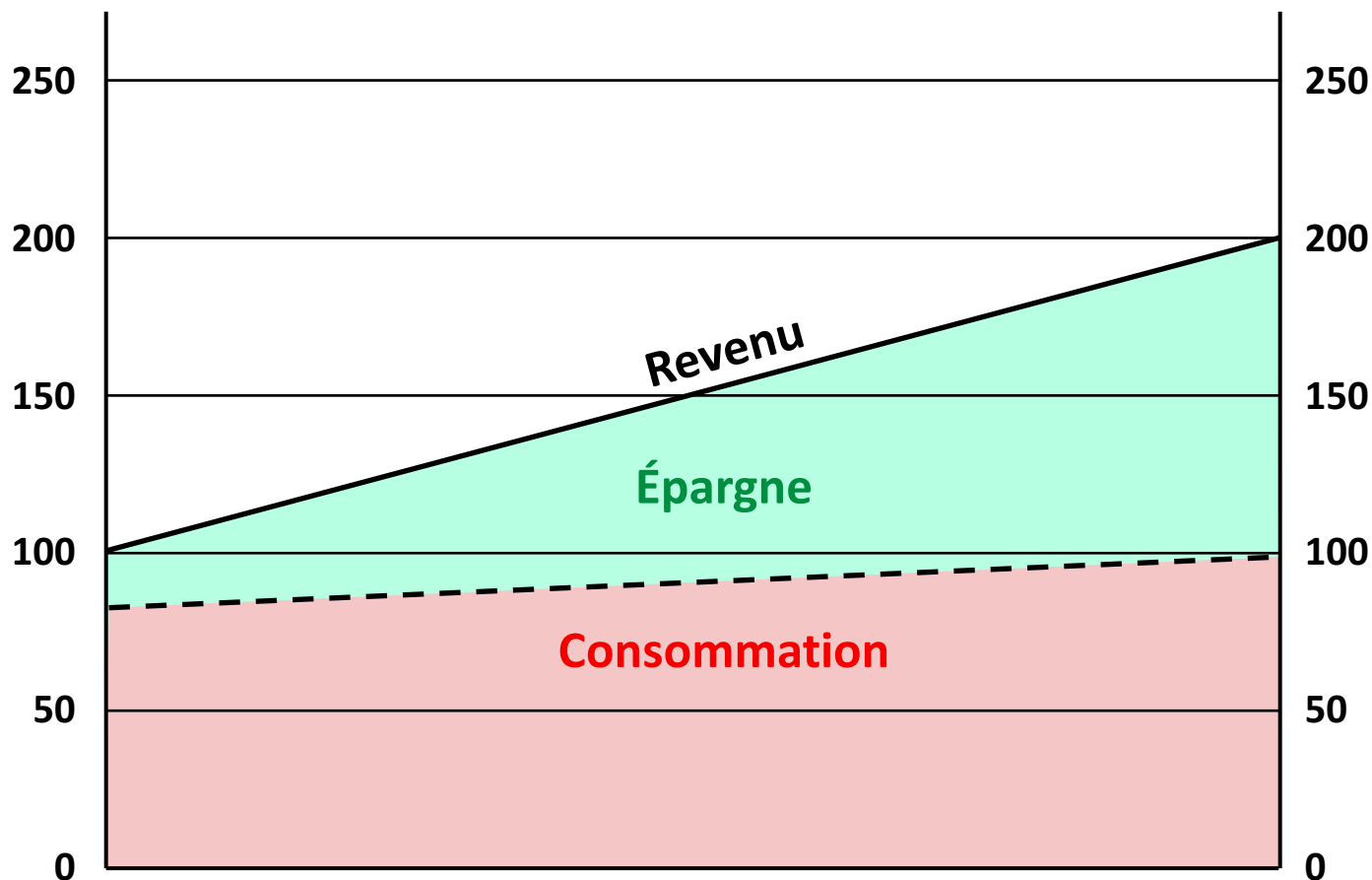
CONSOMMATION ET ÉPARGNE : LES TERMES DU DÉBAT

Dans l'analyse keynésienne, l'épargne est une absence de consommation, qui réduit la demande globale sans produire l'investissement correspondant. **L'augmentation du taux d'épargne liée à la progression du revenu dans le temps peut donc conduire au chômage chronique**, voire à la stagnation à long terme.

Mais les études conduites sur des séries chronologiques font apparaître, à court terme, l'instabilité de la fonction de consommation keynésienne et, **à long terme, la constance du taux d'épargne en dépit de l'accroissement du revenu** (Kuznets, 1946). Par ailleurs, les études sur les budgets des ménages montrent que la fonction de consommation se déplace vers le haut à mesure que le niveau de revenu moyen augmente (Brady & Friedman, 1947).

Ces énigmes empiriques vont conduire à plusieurs tentatives de reformulations théoriques. **Duesenberry (1948) et Modigliani (1949) introduisent une irréversibilité dans le comportement de consommation : l'instabilité à court terme s'explique par un effet de « cliquet » exercé par les revenus les plus élevés atteints précédemment.** Dans sa théorie du revenu relatif, Duesenberry postule que la propension à consommer d'un ménage dépend non seulement de son revenu, mais également d'un **effet de démonstration exercé par les ménages des catégories sociales supérieures, qui pousse vers le haut la consommation des catégories inférieures.**

REVENU, CONSOMMATION ET ÉPARGNE CHEZ KEYNES

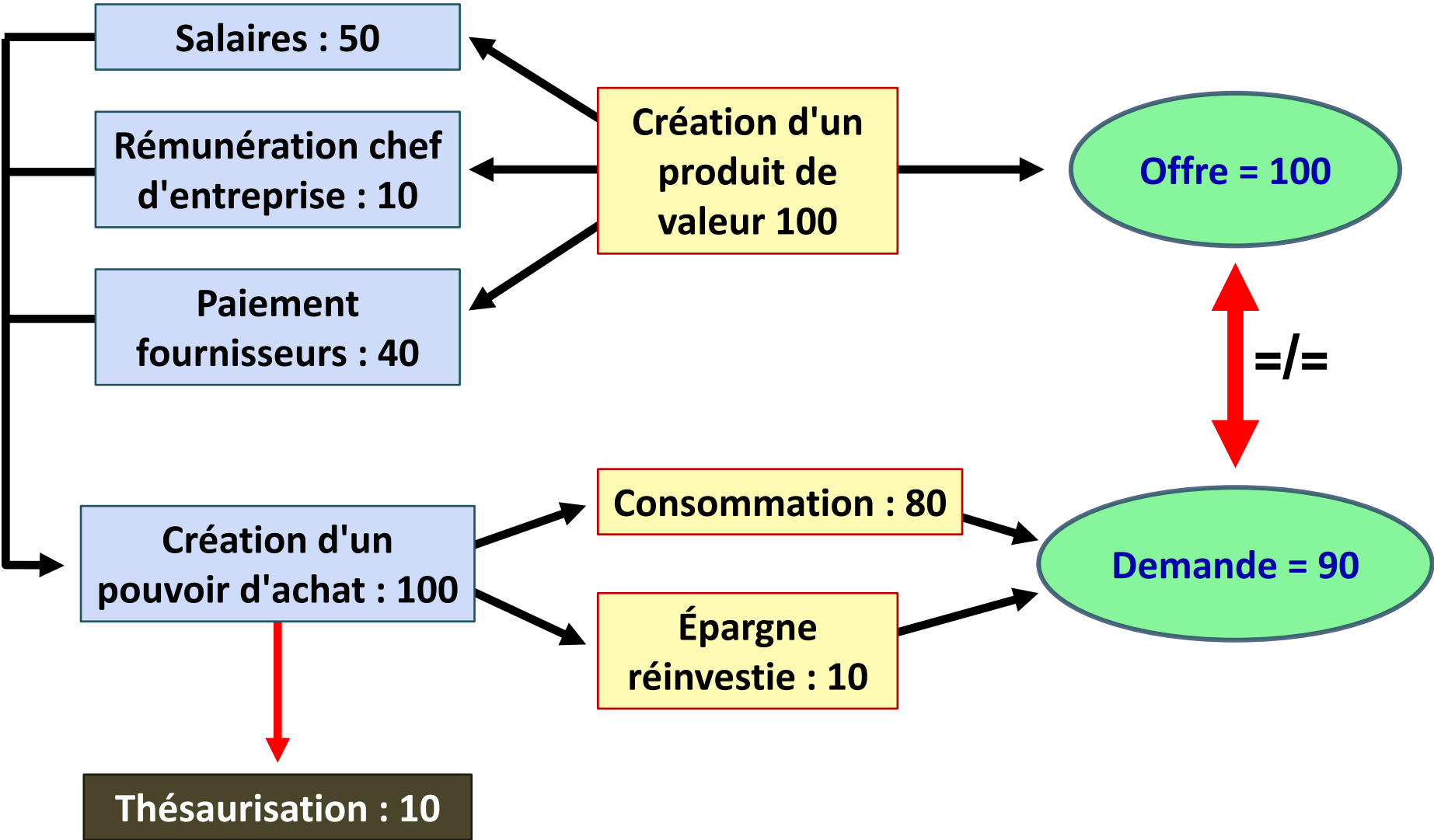


La fonction de consommation keynésienne montre que la propension marginale à épargner est une fonction croissante du revenu : c'est la « loi psychologique fondamentale ».

Dans notre exemple, pour un revenu qui double (de 100 à 200 ici), la part de l'épargne passe de 20 à 50 % du revenu, alors que celle de la consommation diminue (ici, de 80 à 50 %).

NB. Noter que la consommation augmente en valeur absolue quand le revenu croît.

KEYNES : LA THÉSAURISATION EST UNE « TRAPPE À LIQUIDITÉS »



KEYNES : LE REVENU COURANT

La consommation est directement reliée au revenu des ménages dont elle suit les fluctuations à court terme. La fonction généralement retenue comprend une consommation incompressible et une propension marginale à consommer qui diminue lorsque le revenu augmente. En d'autres termes, **la consommation s'accroît quand le revenu progresse, mais dans une moindre mesure, car l'individu consacre une partie de sa richesse nouvelle à l'épargne**. Cette affectation du revenu à l'épargne est d'autant plus forte que le revenu est lui-même important et que les besoins immédiats de la consommation ont été satisfaits.

Les travaux statistiques sur la consommation réalisés depuis les années 1940 confirment l'existence d'une telle fonction à court terme. Les enquêtes sur les budgets des ménages montrent en effet que la propension moyenne à consommer diminue lors du passage à des revenus supérieurs. **En revanche, la propension moyenne à consommer ne diminue pas sur une longue période, malgré la hausse du niveau de vie** (travaux de Kuznets en 1946) **ce qui peut s'expliquer par l'urbanisation de la population ainsi que par l'apparition constante de nouveaux produits.**

ÉPARGNE ET HORIZON TEMPOREL

Selon Keynes, les ménages n'anticipent pas et n'accumulent pas d'épargne, sauf pour répondre à un besoin de précaution. **L'épargne est le résidu non consommé du revenu courant. L'horizon temporel est court.**

Modigliani comme Friedman s'opposent à l'approche keynésienne avec un horizon temporel long, c'est pourquoi on fusionne fréquemment ces deux théories. Dans les deux approches, la consommation des ménages – et donc, leur épargne – est fonction du **revenu anticipé** sur la durée de leur vie et non de leur revenu courant comme c'est le cas chez Keynes. **Leur objectif est de s'assurer une consommation régulière sur toute la durée de leur vie** → dans une perspective d'affectation intertemporelle des ressources, **l'épargne n'est autre chose que de la consommation future**. Elle est donc fonction de l'âge et du revenu permanent. **L'horizon temporel est long mais fini** : la fin de la vie. L'aspect intergénérationnel n'est pas pris en compte ; **la transmission d'un patrimoine est involontaire ou accidentelle** (incertitude de la durée de vie).

ÉPARGNE ET HORIZON TEMPOREL

Il y a cependant une différence entre les deux approches. **Chez Modigliani, le financement de la retraite est un souci majeur, alors que pour Friedman, les ménages ne consomment pas nécessairement leur épargne, à partir d'un certain âge.**

Les travaux de Kotlikoff et Summers (1987) étendent le modèle de cycle de vie aux transferts intergénérationnels. Dans ce modèle, les préférences de l'épargnant prennent en compte les besoins des générations suivantes. L'horizon décisionnel excède la durée de la vie de l'épargnant. Un déterminant supplémentaire du comportement d'épargne a été ajouté au cadre d'analyse : l'origine des revenus, selon qu'ils proviennent du travail (salaires) ou du capital.

Kaldor (1957), Pasinetti (1962), Bertola (1993), Alesina et Rodrik (1994) ont montré que la propension à épargner diffère selon l'origine du revenu.

DUESENBERY : LA CONSOMMATION PLUS STABLE QUE LE REVENU

Dans cette approche, la consommation des individus est autant influencée par le niveau de leur revenu courant que par la place qu'occupe ce revenu, au sein de la hiérarchie des revenus d'abord, par rapport aux revenus passés de l'individu ensuite.

L'interdépendance du comportement des agents économiques et les phénomènes d'imitation sociale expliquent que la propension moyenne à consommer soit globalement stable sur longue période, puisque cette propension moyenne dépend avant tout de la situation de l'individu dans l'échelle sociale.

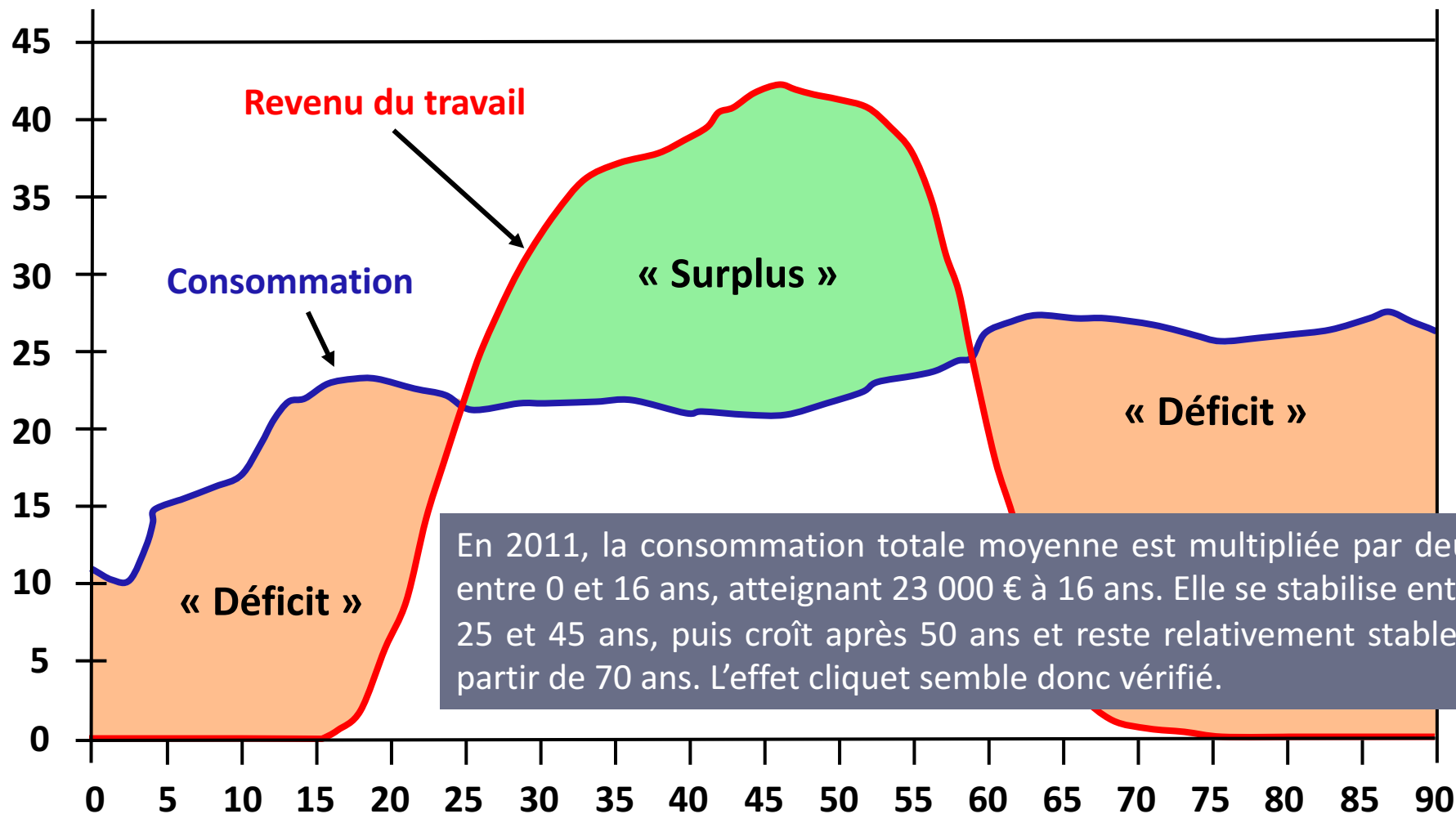
Quant au revenu passé, il explique le maintien du niveau de consommation en période de récession ou d'expansion (effet de cliquet). Confrontés à une dégradation de leur pouvoir d'achat, les consommateurs préservent leur consommation en épargnant moins ou en s'endettant. En revanche, lorsque l'activité reprend, ils maintiennent leur consommation à son niveau antérieur et affectent le supplément de revenu courant à l'épargne. Cette inertie des comportements de consommation n'est évidemment que provisoire et ceux-ci se modifient inévitablement en cas de baisse – ou d'augmentation – durable du pouvoir d'achat.

DUESENBERY : « L'EFFET CLIQUET »

Duesenberry (1949) observe que, **contrairement à ce que voudrait la théorie keynésienne, la propension moyenne à consommer (consommation/revenu) reste constante sur longue période, alors que le revenu augmente.** Il explique que les ménages se repartissent en groupes, des plus pauvres aux plus riches, et adoptent des habitudes de consommation qui les amènent à imiter les individus du groupe supérieur. C'est ce qu'il appelle **l'effet de démonstration**, qui a pour conséquence que la propension à consommer est peu sensible (inélasticité) aux fluctuations du revenu. Si le revenu de tout le monde augmente, chacun voudra en quelque sorte « conserver son rang » et n'épargnera pas une plus grande part de son revenu, malgré l'augmentation de ce dernier. **L'hypothèse faite par Duesenberry est que la consommation dépend du plus haut niveau de consommation durant la période précédente.** Ainsi, lorsque leur revenu diminue, les agents ne vont pas à court terme, ajuster leur consommation à la baisse. Par exemple, l'utilisateur d'un téléphone mobile s'habitue à ce « luxe » et ne renonce pas à sa consommation, même si son revenu diminue. De même, lors d'une crise économique ou d'une récession, les consommateurs s'efforcent de défendre le genre de vie précédemment adopté. Du fait des habitudes de consommation acquises au cours des périodes précédentes, on commence par puiser dans l'épargne avant d'ajuster sa consommation. Cette persistance des habitudes de consommation se traduit, en période de baisse conjoncturelle des revenus, par une **augmentation de la propension marginale à consommer**. La consommation ne suit pas proportionnellement la baisse du revenu. C'est ce que l'on appelle « **l'effet cliquet** » de Duesenberry.

CONSOMMATION ET REVENU MOYEN PAR PERSONNE SELON L'ÂGE, FRANCE 2011

Montant (en milliers €)



Source : Populations et Sociétés, janv. 2016

Âge

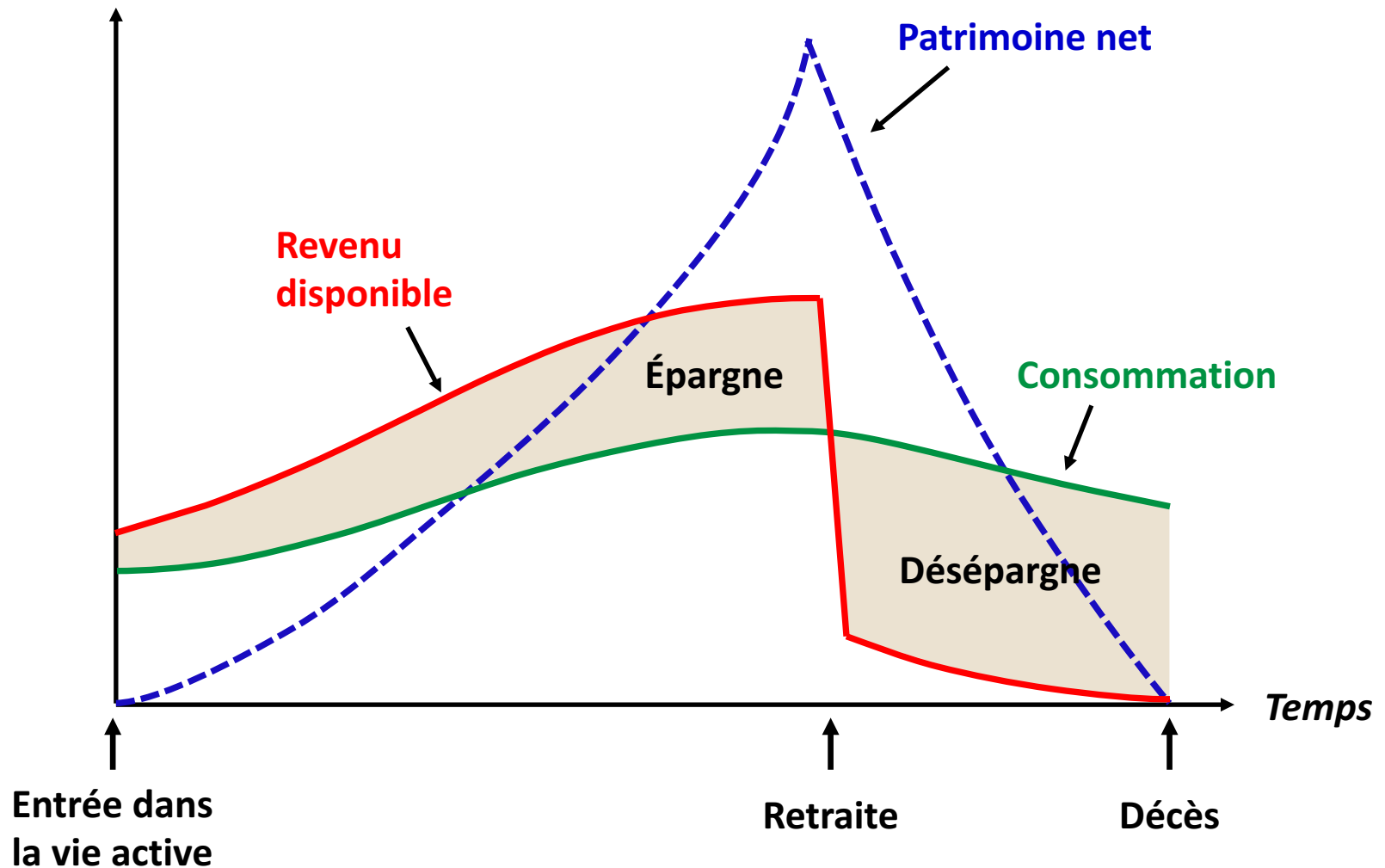
MODIGLIANI : L'HYPOTHÈSE DU CYCLE DE VIE

Comme Friedman, **Modigliani relie la consommation aux ressources moyennes de l'individu calculées sur le long terme.** Sa particularité réside cependant dans le fait qu'il substitue à la notion de revenu permanent la somme actualisée des revenus perçus par un individu pendant sa vie entière.

En outre, il affine les explications de l'affectation du revenu à la consommation ou à l'épargne, en montrant les **différences de comportement à chaque stade du cycle de vie.** Schématiquement, les individus consomment plus qu'ils ne gagnent quand ils sont jeunes (le financement de leurs dépenses se faisant par appel à la famille ou par emprunt auprès des organismes de crédit), épargnent de plus en plus au cours de leur vie active (à la fois pour rembourser leurs dettes initiales et pour se constituer un capital en vue de leur retraite) et consomment les fonds accumulés peu à peu au cours de leur retraite (désépargne). **Cette théorie est globalement vérifiée sur les décennies précédentes, mais l'évolution du contexte économique conduit à y apporter quelques nuances.**

Au niveau micro-économique, c'est l'ensemble du revenu actualisé reçu durant sa vie active qui importe à l'individu pour définir son profil de consommation, même si des aléas intervenus dans le revenu courant ou des modifications de ses anticipations sur les revenus futurs peuvent modifier cette consommation à court terme. Au niveau macroéconomique, le taux d'épargne des ménages varie en fonction de la croissance de la population active mais aussi de celle du revenu.

HYPOTHÈSE DU CYCLE DE VIE (MODIGLIANI)



Modigliani montre que la consommation dépend aussi de l'épargne, celle-ci étant une « consommation différée ». Donc, à l'inverse de ce que dit Keynes, la propension marginale à consommer ne diminue pas au fur et à mesure que le revenu augmente.

FRIEDMAN : LE REVENU PERMANENT

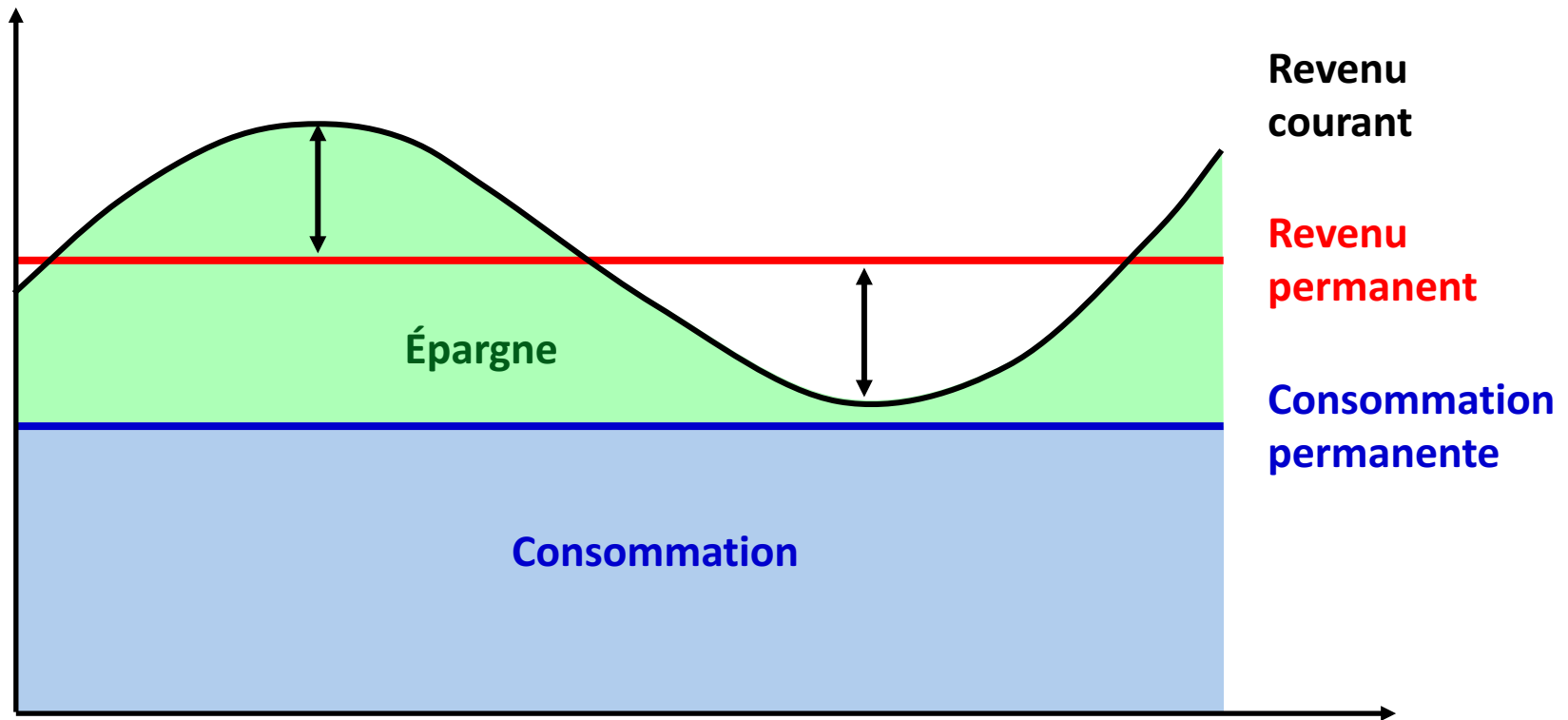
Pour Milton Friedman (1957), il convient de **distinguer au sein du revenu et de la consommation une composante permanente et une composante transitoire.**

Le revenu permanent est un revenu tendanciel anticipé, que l'individu infère des évolutions économiques de long terme et de ses propres capacités. Le revenu transitoire – ou revenu courant – dépend au contraire d'événements imprévus ou de fluctuations de court terme. La seule relation stable qui existe entre revenu et consommation unit revenu permanent et consommation permanente.

Une hausse du revenu ne se traduira donc par une augmentation significative de la consommation que si cette hausse est interprétée comme durable par les agents économiques et si elle aboutit à modifier les anticipations portant sur le revenu permanent. Dans le cas contraire, la hausse du revenu sera perçue comme provisoire et se traduira surtout par un flux d'épargne supplémentaire dans la crainte d'une diminution future du pouvoir d'achat.

→ L'explication friedmanienne conduit à relativiser la portée des politiques de relance de la consommation à court terme et à mettre l'accent sur le rôle par nature contracyclique des comportements de consommation.

FRIEDMAN : LE REVENU PERMANENT



- Quand le revenu courant est supérieur au revenu permanent, c'est l'épargne qui augmente, pas la consommation.
 - Quand le revenu courant est inférieur au revenu permanent, c'est l'épargne qui baisse, pas la consommation.
- ➔ Donc, à l'inverse de ce que dit Keynes, la propension marginale à consommer ne diminue pas au fur et à mesure que le revenu augmente. L'épargne joue le rôle de variable d'ajustement.

FRIEDMAN : LA CONSOMMATION PLUS STABLE QUE LE REVENU

La **théorie du revenu permanent** (ou hypothèse du revenu permanent) est développée par Milton Friedman en 1957, à une époque où la doctrine keynésienne est dominante. Il construit un modèle se basant sur des comportements intertemporels liés à la richesse. Friedman introduit la notion de revenu et consommation permanente. Cette théorie **est construite pour remettre en cause la fonction de consommation keynésienne.**

Friedman arrive à la conclusion selon laquelle **le revenu réel n'est jamais régulier, la consommation des ménages est plus stable dans le temps que ce dernier.** Une baisse de revenu ne correspond pas toujours à une baisse de consommation (effet de cliquet de Duesenberry). Selon lui, cette situation trouve son explication dans la réalité selon laquelle **la consommation n'est pas seulement fonction du revenu courant, mais des revenus (revenus passés et revenus futurs c'est-à-dire la richesse de l'agent).** Les valeurs de la consommation et du revenu prévues par le consommateur dépendent largement des constatations du passé et des anticipations sur l'avenir. Donc, **les agents ne déterminent pas leur consommation courante en fonction du revenu courant mais plutôt du revenu permanent.** Il existerait une stricte proportionnalité entre la consommation permanente et le revenu permanent. Cette théorie se vérifie statistiquement.

CONSOMMATION : UNE STABILITÉ SUR LE LONG TERME

Dans les faits, l'analyse keynésienne ne semble pas validée par les données économiques. **À court terme, la propension moyenne à consommer peut connaître des variations en fonction notamment du moral global des ménages.** En revanche, **sur le long terme, cette propension moyenne à consommer témoigne d'une certaine stabilité.** Il n'y aurait donc pas tendance à une augmentation du comportement d'épargne de la part des ménages lorsque leur revenu augmente.

2

ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT :
QUI ENTRAÎNE L'AUTRE ?

2.1.

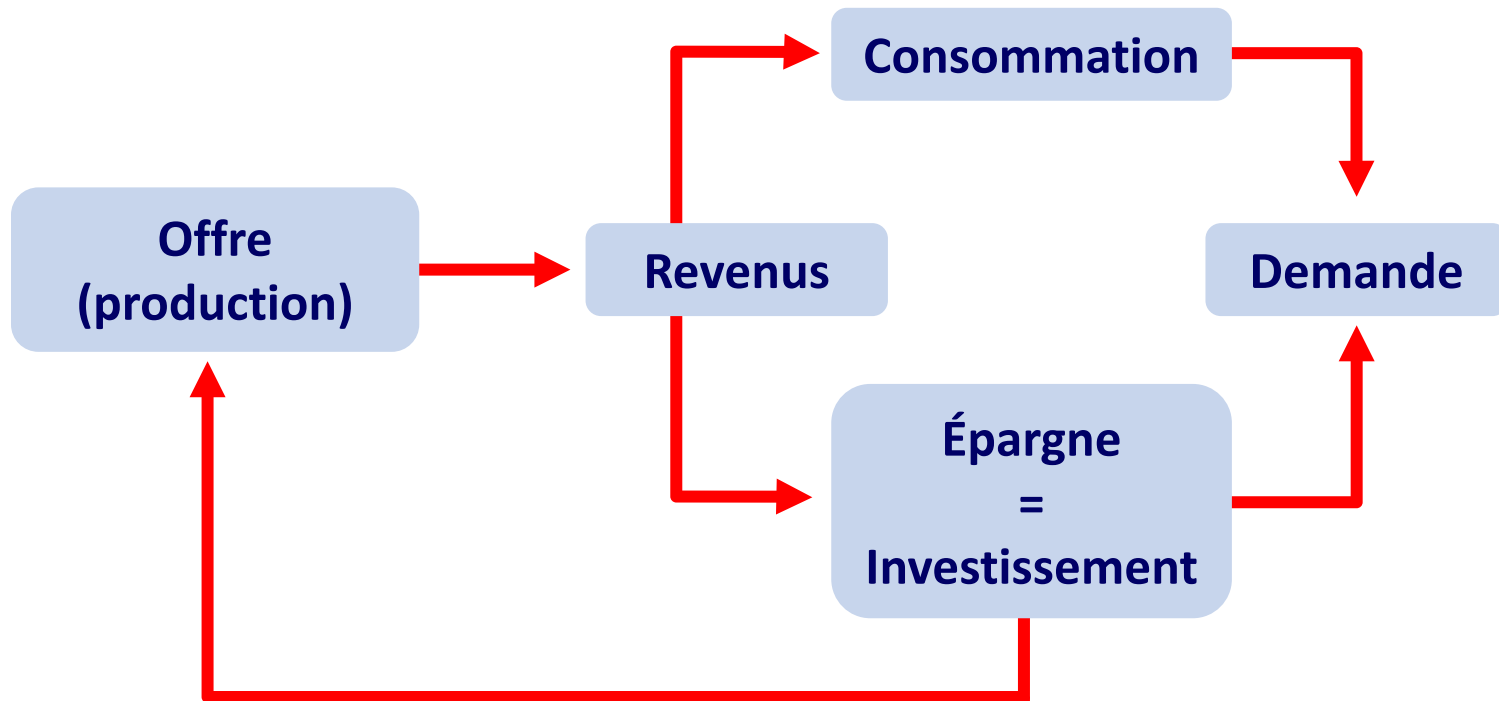
POUR LES CLASSIQUES, LE NIVEAU DE L'ÉPARGNE DÉTERMINE CELUI DE L'INVESTISSEMENT

L'analyse des liens qui unissent l'épargne et de l'investissement est au cœur d'un grand nombre de théories économiques depuis le XVIII^e siècle.

Cette relation entre épargne et investissement suscite notamment une vive polémique entre les économistes classiques et néoclassiques d'un côté, et les économistes keynésiens de l'autre. Les termes du débat reposent principalement sur la question suivante : est-ce le niveau de l'épargne qui détermine celui de l'investissement (vision classique) ou est-ce l'opération d'investissement qui génère l'épargne (vision keynésienne) ?

Tous les économistes s'accordent à dire que l'équilibre sur le marché des biens et des services se traduit, au niveau national, par l'équilibre de l'épargne et de l'investissement. Mais cet équilibre se fait-il *ex post* ou *ex ante* ? De plus, peut-on parler d'égalité entre ces deux valeurs ou plutôt d'identité ?

J.-B. SAY : LA LOI DES DÉBOUCHÉS (1803)



La « loi de Say » est généralement résumée ainsi : « *les produits s'échangent contre des produits* », ou « *l'offre crée sa propre demande* ». À travers la distribution de revenus, un surcroît d'offre suscite un surcroît de demande. Globalement – d'un point de vue macroéconomique –, le lien entre offre et demande est toujours vérifié selon Say. Le rôle de l'entrepreneur étant primordial, il suffit de se placer du côté de l'offre pour analyser l'économie, puisque la demande globale est toujours égale à l'offre.

En vertu de ce principe, la monnaie n'est qu'un simple indicateur de la valeur des biens, elle n'agit pas sur la sphère productive car elle est neutre, elle n'est qu'un « voile ».

LA « LOI DES DÉBOUCHÉS » : UNE ÉCONOMIE DE L'OFFRE

La loi des débouchés pose l'hypothèse de la neutralité de la monnaie, induite par l'idée selon laquelle l'épargne n'est jamais thésaurisée. C'est l'une des constructions classiques les plus discutées, car elle exprime un point de vue à partir d'une économie de l'offre et **nie la possibilité de la surproduction générale et durable**. Puisque l'offre est toujours et nécessairement égale à la demande (elle est une demande réciproque), il peut être cohérent de s'en tenir à l'étude de l'un des deux éléments de l'équilibre. Dans celui-ci, l'entrepreneur joue le rôle déterminant.

La loi des débouchés de J.-B. Say, est une pure expression de l'économie de l'offre. Elle est énoncée pour combattre le pessimisme de la plupart des classiques qui évoquent les limites à la croissance par l'étendue du marché.

➔ **De ce fait, il ne peut y avoir de crise économique par une surproduction générale et durable dans une économie de marché gouvernée par le principe de la liberté d'entreprendre**. Lorsqu'une crise survient, l'impossibilité de vendre les marchandises est la conséquence directe de la faiblesse des revenus et la conséquence indirecte de la faiblesse de la production, car les revenus sont issus de la production. En d'autres termes, **la valeur de l'argent qui se présente sur le marché est strictement égale à la valeur de la production**, et ce à tout instant : une partie de cet argent sert à l'acquisition des biens de consommation et l'autre partie – l'épargne – sert au financement des investissements. Par conséquent, **à tout moment, l'épargne est égale à l'investissement**.

LES CLASSIQUES : L'IMPORTANCE DE L'ÉPARGNE PRÉALABLE

Adam Smith se place dans une perspective d'évolution économique. Pour lui, l'utilisation croissante du travail productif, dans un système de division intensive du travail, est subordonnée à **l'existence d'une épargne préalable. Celle-ci permet de financer l'augmentation du capital indispensable à la croissance économique globale** mesurée par l'augmentation de la valeur du produit social annuel.

Ainsi, **alors que les mercantilistes et les physiocrates se rejoignaient dans une doctrine commune de la dépense comme facteur d'expansion (conformément à l'approche en termes de circuit), Adam Smith et la plupart des classiques adoptent une position différente en insistant sur l'épargne**, voyant dans la consommation un gaspillage ou une destruction des richesses.

La théorie de l'épargne préalable à l'investissement implique une conception particulière de la distribution des revenus. Dès lors en effet, si les inégalités sont peu satisfaisantes moralement, pour Adam Smith et la plupart des classiques, il n'y a pas d'autres solutions pour dégager l'épargne nécessaire au financement des investissements.

Cette approche nouvelle conduit aussi à reconnaître que, dans les sociétés évoluées, **le travail n'est plus la seule source de valeur : il se combine avec le capital et la terre**, chaque facteur recevant alors une rémunération pour sa contribution à la valeur.

2.2.

POUR LES KEYNÉSIENS, C'EST L'OPÉRATION D'INVESTISSEMENT QUI GÉNÈRE L'ÉPARGNE

Le lien entre consommation et revenu a pour la première fois été dégagé par Keynes dans sa *Théorie générale* (1936). Pour Keynes, l'individu fixe d'abord sa consommation en fonction de son revenu courant et affecte ensuite le reliquat de son revenu à l'épargne. C'est le niveau de l'investissement qui détermine le revenu et donc le niveau global de l'épargne.

KEYNES : L'ÉPARGNE EST UN RÉSIDU

Le lien entre consommation et revenu a pour la première fois été dégagé par Keynes dans sa *Théorie générale* (1936). Pour Keynes, l'individu fixe d'abord sa consommation en fonction de son revenu courant et affecte ensuite le reliquat de son revenu à l'épargne. **Keynes conteste le fait que ce soit l'épargne au départ qui financerait l'investissement.** Il crée le concept du multiplicateur d'investissement, multiplicateur qui jouerait sur la consommation des ménages et relancerait l'investissement des entreprises. En effet, **il faut que la propension à consommer des ménages soit forte (ce qui implique une épargne faible) pour que les entreprises soient incitées à investir plus** afin de répondre à cette demande, elles distribueront ainsi des revenus plus importants.

Par le **mécanisme du multiplicateur**, au fur et à mesure de l'augmentation de leur revenu les ménages augmentent leur épargne ; ainsi l'épargne importante *ex-post* finance l'investissement *ex-ante*. Une épargne au départ trop importante pénalise ainsi la consommation et donc l'investissement. Keynes souligne ainsi l'importance des politiques monétaires dans la détermination du niveau des taux d'intérêt et donc de l'investissement.

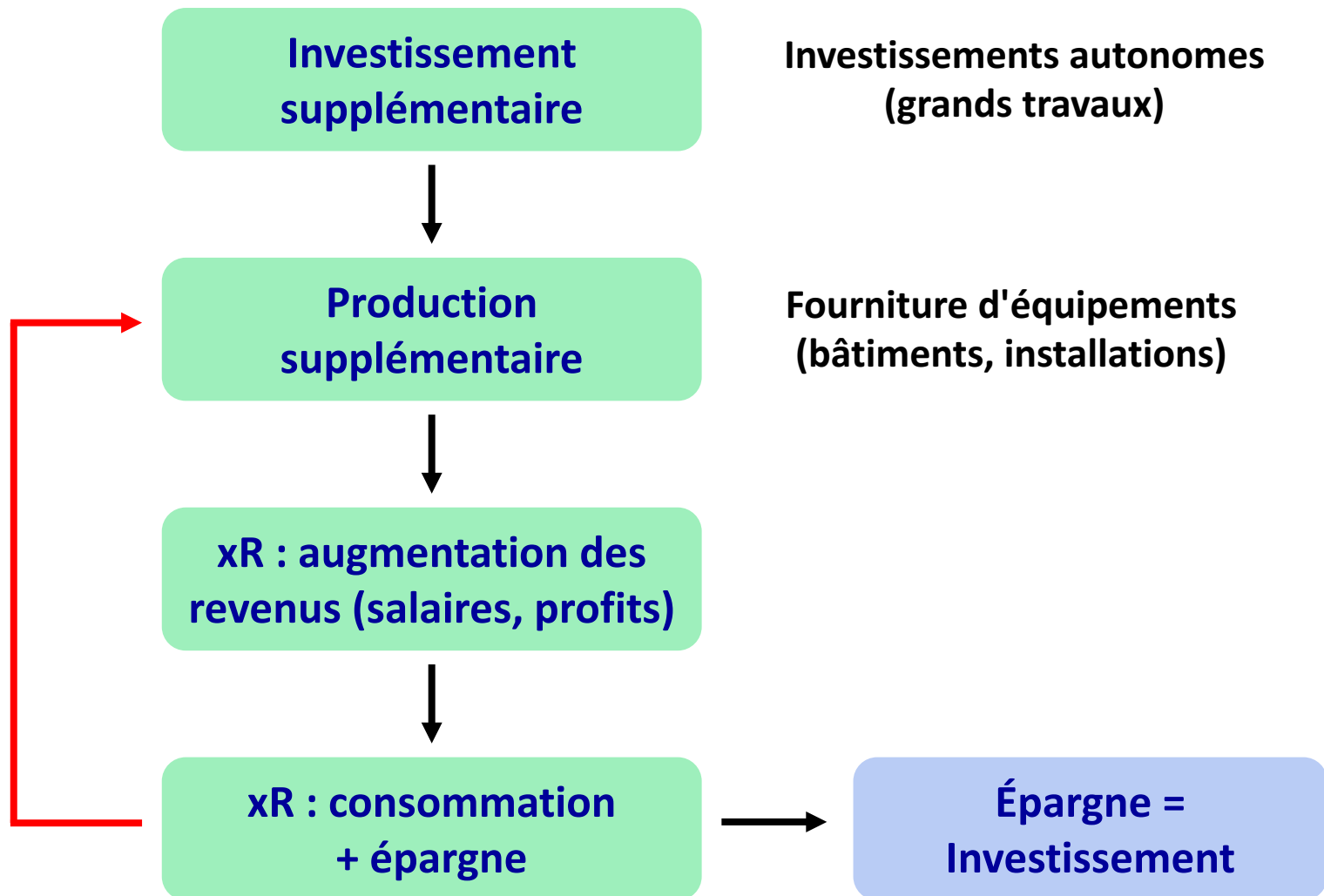
→ Pour Keynes, l'épargne est un résidu : ce qui reste quand on a consacré la fraction de revenu souhaitable à la consommation ; elle dépend donc elle aussi principalement du revenu et non des taux d'intérêt. En conséquence, si la consommation est insuffisante (et l'épargne trop abondante) pour écouler la production offerte, on ne peut compter, comme le prétend la théorie libérale, sur une baisse des taux d'intérêt pour modifier la répartition des revenus au profit de la consommation et au détriment de l'épargne.

KEYNES : LA LOGIQUE DE CIRCUIT

À la logique de marché des néoclassiques, Keynes oppose une logique de circuit. En effet, **l'investissement détermine la demande qui engendre le revenu, le revenu lui-même se répercutant sur les dépenses. Le concept du multiplicateur est au cœur de ce circuit** car, grâce à un investissement, il joue sur la consommation des ménages (**son effet est d'autant plus important que la propension à consommer est forte et donc que la propension à épargner est faible**) et relance l'économie. **Ainsi, en vertu du multiplicateur, l'investissement et l'épargne seront toujours identiques, puisque l'investissement génère un montant d'épargne équivalent.** Pour Keynes, l'épargne est donc la différence entre le revenu et la consommation, et l'investissement est la différence entre le produit global de l'économie et la consommation.

→ Chez Keynes, l'équilibre entre épargne et investissement n'est pas automatique. Il se réalise par les variations du revenu, et non par celles du taux d'intérêt.

LE MÉCANISME DU MULTIPLICATEUR D'INVESTISSEMENT



➔ Pour Keynes, c'est l'investissement qui crée l'épargne.

KEYNES : TROP D'ÉPARGNE PEUT LIMITER L'INVESTISSEMENT

Pour Keynes, la hausse de l'épargne – qui peut donc ne pas être productive – va nuire à la demande anticipée. En effet, **une épargne non productive ne va pas engendrer une hausse en demande de biens de production. De même, une hausse de l'épargne signifie, pour un même revenu, une baisse de la demande en biens de consommation.** En conséquence, les entreprises n'anticiperont pas une hausse de la demande effective, ce qui ne les incitera pas à investir. Ainsi, contrairement aux classiques, pour qui la hausse de l'épargne signifie la hausse de l'investissement (car le financement est plus facile), **pour Keynes, comme les agents économiques n'épargneront pas forcément à des fins productives, une augmentation de l'épargne est un risque pour l'investissement.**

Pour Keynes, non seulement l'épargne n'est pas un préalable nécessaire à l'investissement (car le financement de celui-ci sera assuré automatiquement grâce au multiplicateur), mais **en outre un excès d'épargne peut être dangereux pour l'économie car il pourrait limiter l'effet du multiplicateur** (en raison d'une propension à consommer moins forte) et nuirait de ce fait au revenu global de l'économie.

NB. La thésaurisation pure (dans un coffre, un bas de laine ou un placard) est aujourd'hui beaucoup plus limitée qu'à l'époque où Keynes développait sa théorie (années 1920 et 1930). L'essentiel de la monnaie est détenu sous forme de dépôts bancaires que les banques peuvent en fin de compte utiliser pour financer des crédits. Ce n'est donc plus le problème majeur posé par la loi des débouchés.

KEYNES : L'ÉQUILIBRE NE SE RÉALISE PAS GRÂCE AU TAUX D'INTÉRÊT

Dans la théorie keynésienne, l'épargne et la consommation sont des fonctions du revenu et non du taux d'intérêt. Celui-ci ne permet que de répartir l'épargne thésaurisée (résultant de la préférence pour la liquidité) et l'épargne placée. **Une hausse du taux d'intérêt favorise l'épargne placée au détriment de l'épargne thésaurisée, mais n'augmente pas le volume global de l'épargne.**

Pour Keynes, l'investissement autonome accroît le revenu qui permet lui-même une augmentation de la consommation et de l'épargne, épargne induite dont le montant sera au final identique à celui de l'investissement autonome. Dès lors, **l'équilibre se réalise *ex post***, mais **pour Keynes cet équilibre** est une identité, non une égalité, et il **ne se réalise pas grâce au taux d'intérêt**. Aucun mécanisme d'ajustement n'est nécessaire à **cet équilibre**, ni au retour à cet équilibre, puisque celui-ci **est réalisé automatiquement, au terme du processus du multiplicateur.**

L'ÉPARGNE EST-ELLE UN VICE OU UNE VERTU ?

Ce débat oppose depuis plus de deux siècles les économistes. D'un côté on trouve ceux pour qui l'épargne permet de financer les moyens de production supplémentaires qui engendrent la croissance. De l'autre côté on trouve ceux pour qui l'épargne engendre une réduction des dépenses des épargnants, ce qui limite les débouchés donc la production.

POUR LES LIBÉRAUX, L'ÉPARGNE EST UNE VERTU...

Les partisans d'une épargne forte, moteur de la croissance, sont en général les auteurs classiques et les économistes de l'offre contemporains. Dans leur raisonnement, l'épargne permet d'alimenter des investissements supplémentaires, donc des revenus. Il faudrait alors que la loi des débouchés soit vérifiée c'est-à-dire que toute production supplémentaire se transforme effectivement en revenu. Dans ce sens, **l'épargne est un stimulant pour la croissance et non pas l'investissement qui suit seulement l'épargne.**

Les ménages épargnent



Cela accroît l'offre de fonds prêtables



Les taux d'intérêt baissent



Les entreprises investissent

→ En définitive, l'épargne conditionne l'investissement et la croissance.

... MAIS POUR D'AUTRES, L'ÉPARGNE EST UN VICE

Des auteurs comme Malthus, Marx et Keynes mettent en doute la conception classique. **Pour Keynes, l'épargne, parce qu'elle réduit la consommation, empêche la demande d'être au rendez-vous (demande insuffisante). Chez Keynes en effet, c'est l'investissement qui engendre l'épargne en élevant le revenu selon le multiplicateur d'investissement.** Par rapport aux classiques, il y a donc une inversion complète : **ce n'est pas l'épargne qui détermine l'investissement (« l'offre crée sa propre demande ») mais l'inverse.**

Les ménages épargnent



Ce qui freine la consommation



Les anticipations de croissance
sont pessimistes



Les entreprises n'investissent pas

→ En définitive, l'épargne est un frein à l'investissement

HARROD-DOMAR : LA CROISSANCE ÉQUILIBRÉE NÉCESSITE QUE L'INVESTISSEMENT AUGMENTE À UN TAUX CONSTANT

Harrod et Domar prolongent l'analyse keynésienne sur l'instabilité de l'économie. L'investissement donne lieu à un « effet revenu » du côté de la demande et à un « effet capacité » du côté de l'offre.

On constate que **l'investissement n'influence pas de la même façon l'offre et la demande**. Le montant absolu de l'investissement détermine l'effet capacité (offre) alors que c'est seulement l'accroissement de l'investissement qui détermine l'effet revenu. **La croissance équilibrée – où l'offre est égale à la demande – nécessite que l'investissement augmente à un taux constant, appelé « taux de croissance équilibrée »**. Mais le taux de croissance effectif peut ne pas correspondre au taux de croissance garanti, qui équilibre le marché des biens et services. On voit donc dans ce modèle le rôle de l'épargne ou plus précisément le taux d'épargne : en effet l'investissement et donc la croissance sont d'autant plus élevés que le taux d'épargne est élevé.

LE MODÈLE DE KALDOR

Nicholas Kaldor développe en 1956 un modèle visant à démontrer la stabilité de la croissance économique, dans la mesure où la propension à épargner varie en fonction de la répartition des revenus. Il s'agit d'un **modèle néo-classique où la stabilité de la croissance est garantie par les ajustements des prix.**

Kaldor différencie la propension à épargner des salariés et la propension à épargner des capitalistes, plus importante que celle des ménages. Le taux d'épargne est une fonction croissante de la part des profits dans le revenu national.

Dans ce modèle la stabilité de la croissance est due à la flexibilité des salaires ; les salaires et les profits varient par rapport au revenu national. En cas de pénurie de main d'œuvre, il y a un risque de « surchauffe » de l'économie. Dans ce cas, les salaires augmentent et les profits par rapport au PIB diminuent, **ce qui entraîne une baisse du taux d'épargne.**

KALDOR : ÉPARGNE ET RÉPARTITION

Kaldor (1956) élabore un cadre théorique de la stimulation de l'investissement public. **Le financement de l'investissement public est assuré par un déficit public financé par l'expansion monétaire. Celle-ci génère une « taxe d'inflation »,** car il y a taxation indirecte d'une partie du patrimoine des agents privés à destination de l'État. **La réduction de l'épargne privée est alors compensée par une hausse de l'épargne publique, plus efficace, puisque investie en totalité.** En d'autres termes, le déficit public est censé stimuler une politique monétaire expansive génératrice d'inflation, et bénéfique pour ses effets redistributifs, du fait de **l'augmentation du niveau moyen de la propension marginale à épargner** et du changement de répartition dans l'épargne au bénéfice de l'État.

Kaldor propose un second **modèle de répartition à peu près similaire, centré cette fois sur le secteur privé** où il distingue deux catégories d'acteurs : les « capitalistes » et les « travailleurs ». **La « taxe d'inflation » est souhaitable car elle bénéficie aux « capitalistes » et ce, au détriment des « travailleurs », puisqu'elle abaisse le coût réel du travail.** Or, en se basant sur les travaux de Keynes, on sait que **les « capitalistes » ont une propension à épargner nettement plus importante que les « travailleurs »,** par conséquent, grâce à la « taxe d'inflation », le financement de l'investissement privé se trouve renforcé, ce qui stimule, à terme, la croissance économique.

Secteur public

Déficit public



Expansion monétaire



« Taxe d'inflation »



Réduction de l'épargne privée



Hausse de l'épargne publique, plus efficace car investie en totalité



Augmentation du niveau moyen de la propension marginale à épargner



Effets redistributifs bénéfiques

Secteur privé

« Taxe d'inflation »



Abaisse le coût du travail



Hausse de l'épargne des « capitalistes »



Augmentation du niveau moyen de la propension marginale à épargner



Hausse du financement de l'investissement privé



Croissance économique

Les modèles théoriques ne permettent pas de conclure à une relation claire entre épargne et croissance. En réalité il y a une certaine corrélation entre épargne et investissement. L'investissement influence la croissance économique de façon plus directe que l'épargne. L'épargne constitue donc une source de financement de l'investissement, une sorte d'investissement potentiel.

Les faits montrent cependant qu'il n'y a pas nécessairement une corrélation entre le taux d'investissement et le taux d'épargne. Ainsi, les États-Unis ont un des taux d'épargne les plus faibles de tous les pays industrialisés alors que leur taux d'investissement est assez élevé.

2.3.

ÉPARGNE ET TAUX D'INTÉRÊT

L'interprétation de l'équilibre entre épargne et investissement donne lieu à des débats entre classiques et keynésiens, mais également au sein des mêmes courants de pensée.

L'opposition entre les classiques et les keynésiens porte avant tout sur le sens de la relation existant entre épargne et investissement. Pour les néoclassiques, l'épargne et l'investissement s'ajustent grâce au taux d'intérêt. Cet ajustement signifie qu'à l'équilibre l'investissement est égal à l'épargne, ce que conteste l'approche keynésienne.

ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT : IDENTITÉ OU ÉGALITÉ ?

L'opposition entre les classiques et les keynésiens porte avant tout sur le sens de la relation existant entre épargne et investissement. Toutefois, les analyses divergent aussi en ce qui concerne la nature de l'équilibre entre épargne et investissement : pour certains économistes, il y a identité, pour d'autres, il s'agit d'égalité.

Une analyse en termes d'identité admet que l'investissement et l'épargne sont égaux à tout moment, alors qu'une analyse en termes d'égalité admet l'existence possible de déséquilibres et par conséquent l'existence de mécanismes de retour à l'équilibre. Il y a à ce sujet un désaccord entre classiques et néoclassiques.

Pour la majorité des économistes classiques (« loi des débouchés »), l'équilibre entre épargne et investissement signifie davantage une identité qu'une égalité. En effet, pour eux, il n'y a pas de mécanismes d'ajustement pour approcher l'équilibre ou pour y retourner, puisque **l'épargne implique par définition un investissement.**

Au contraire, **pour les néoclassiques, l'épargne et l'investissement s'ajustent grâce au taux d'intérêt. Cet ajustement signifie qu'à l'équilibre l'investissement est égal à l'épargne.** Dans le cas de l'équilibre général décrit par Léon Walras, en situation de concurrence pure et parfaite, l'équilibre se fait spontanément sur tous les marchés. Dès lors, l'égalité entre épargne et investissement n'est vraie qu'à l'équilibre. Cette vision néoclassique de l'ajustement entre épargne et investissement sur le marché par le taux d'intérêt est critiquée par l'analyse keynésienne.

LES NÉOCLASSIQUES : LA LOGIQUE DE MARCHÉ ÉGALISE ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT

Selon la loi de Say, une augmentation de la production entraîne une élévation de revenu. Dès lors que leurs revenus augmentent, les agents économiques peuvent acheter davantage, fournissant ainsi aux entreprises plus de débouchés. **Le développement de la production permet donc la hausse de la consommation par le biais des revenus générés.** D'où la célèbre formulation de la loi de Say : « l'offre crée sa propre demande ». **L'économie ainsi décrite est une économie de l'offre,** puisque l'offre est l'origine des phénomènes économiques.

Les néoclassiques reprennent ce principe d'économie de l'offre. Cependant, pour eux, c'est grâce au taux d'intérêt que l'épargne et l'investissement s'égalisent sur le marché.

Le taux d'intérêt est fixé par la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des fonds prêtables : si l'offre de fonds prêtables (épargne) est supérieure à la demande de fonds prêtables (investissement), le « prix » des fonds prêtables, c'est-à-dire le taux d'intérêt, diminue, ce qui permet de réduire l'offre et d'augmenter la demande pour retourner à l'équilibre. Et inversement. **Le taux d'intérêt joue un rôle d'ajustement et de retour à l'équilibre : l'analyse néoclassique repose donc bien sur une logique de marché.**

NB. Cette approche suppose que le taux d'intérêt est le principal facteur déterminant la répartition du revenu entre consommation et épargne. Dans la réalité, seuls les agents fortunés tiennent réellement compte des taux d'intérêt. La plupart des ménages déterminent d'abord leur consommation en fonction de leurs revenus (courants ou anticipés) ; ils cherchent en priorité à atteindre un certain niveau de satisfaction de leurs besoins en consacrant une fraction relativement stable de leur revenu à la consommation. Le taux d'intérêt a donc un impact limité sur la décision d'épargne.

ÉPARGNE : LE RÔLE DU TAUX D'INTÉRÊT

L'effet d'une hausse ou d'une baisse du taux d'intérêt sur la consommation et l'épargne est *a priori* ambigu. En effet, une hausse du taux d'intérêt accroît le pouvoir de l'épargne à se transformer en consommation ultérieure abondante et rend donc l'épargne plus attractive par rapport à la consommation immédiate (effet-substitution en réponse à une modification des prix relatifs).

À l'inverse, la hausse du taux d'intérêt peut également conduire à une baisse du taux d'épargne dans la mesure où celle-ci devient moins nécessaire pour assurer un niveau de patrimoine désiré (effet-revenu).

Un autre effet de la hausse du taux d'intérêt est de renchérir le coût du crédit, d'inciter au désendettement et donc de peser sur la consommation des ménages. Cet effet joue principalement via l'immobilier, surtout dans les pays dont les ménages sont majoritairement endettés à taux variable (États-Unis, Royaume-Uni ou Espagne).

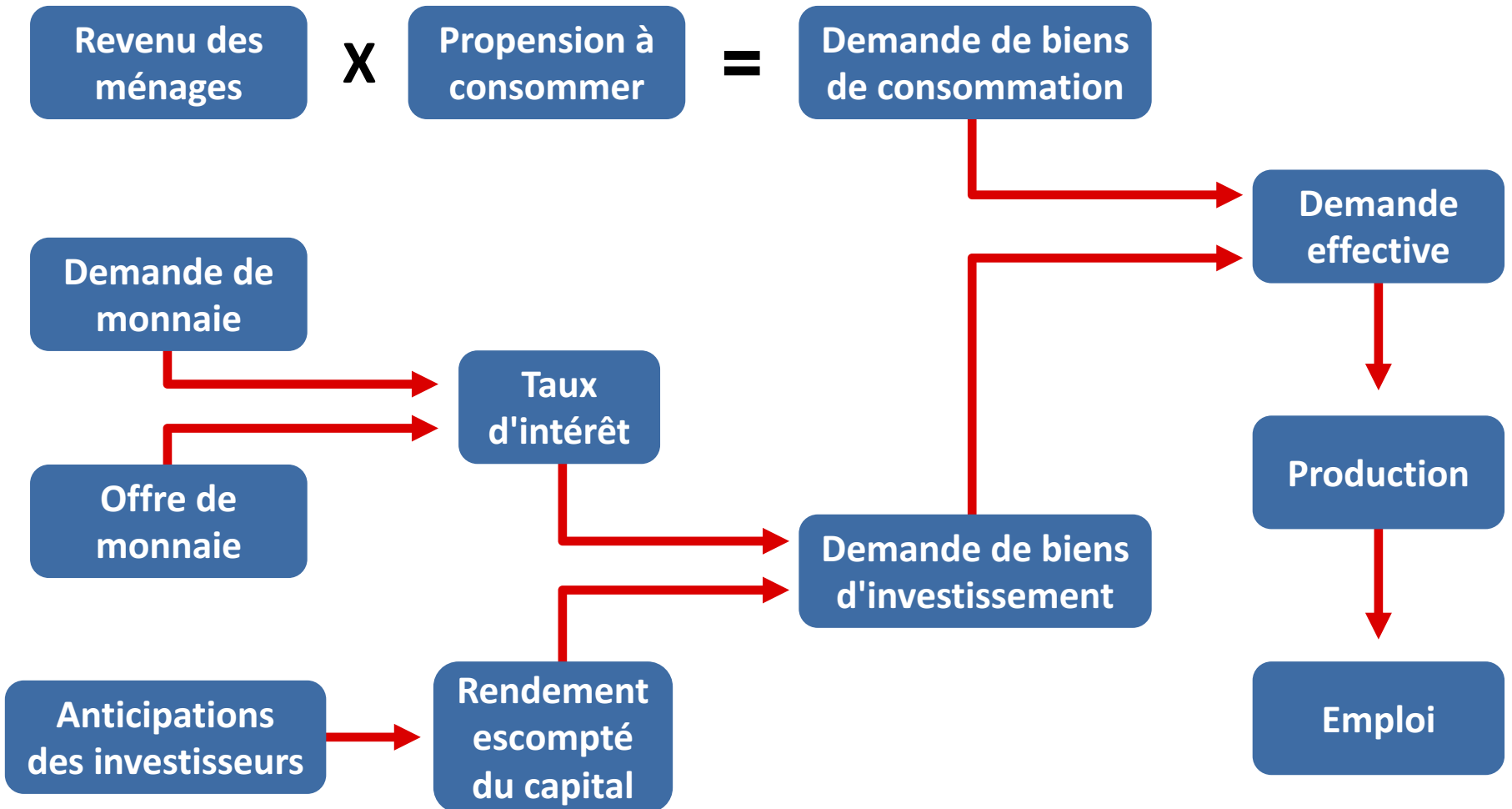
Dans le cas de la France, les études économétriques ne permettent pas de départager nettement entre ces deux mécanismes. Toutefois, la libéralisation des marchés financiers à partir de 1986 a accru la sensibilité des ménages au niveau des taux d'intérêt et joué en faveur d'une augmentation de l'épargne, l'effet de substitution l'emportant sur l'effet de revenu.

TAUX D'INTÉRÊT, ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT

Dans l'optique libérale, les fluctuations des taux d'intérêt sont censées assurer l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. Mais cette vision suppose que les taux d'intérêt sont le principal facteur déterminant la répartition du revenu entre consommation et épargne.

Dans la réalité, **seuls les agents fortunés tiennent réellement compte des taux d'intérêt.** La plupart des ménages déterminent d'abord leur consommation en fonction de leurs revenus (courants ou anticipés) ; **ils cherchent en priorité à atteindre un certain niveau de satisfaction de leurs besoins en consacrant une fraction relativement stable de leur revenu à la consommation.**

LE SCHÉMA MACROÉCONOMIQUE KEYNÉSIEEN



Chez Keynes, le taux d'intérêt n'est pas le déterminant de l'arbitrage entre consommation et épargne. Une politique monétaire expansionniste permet de répondre à la demande de monnaie afin de financer l'investissement.

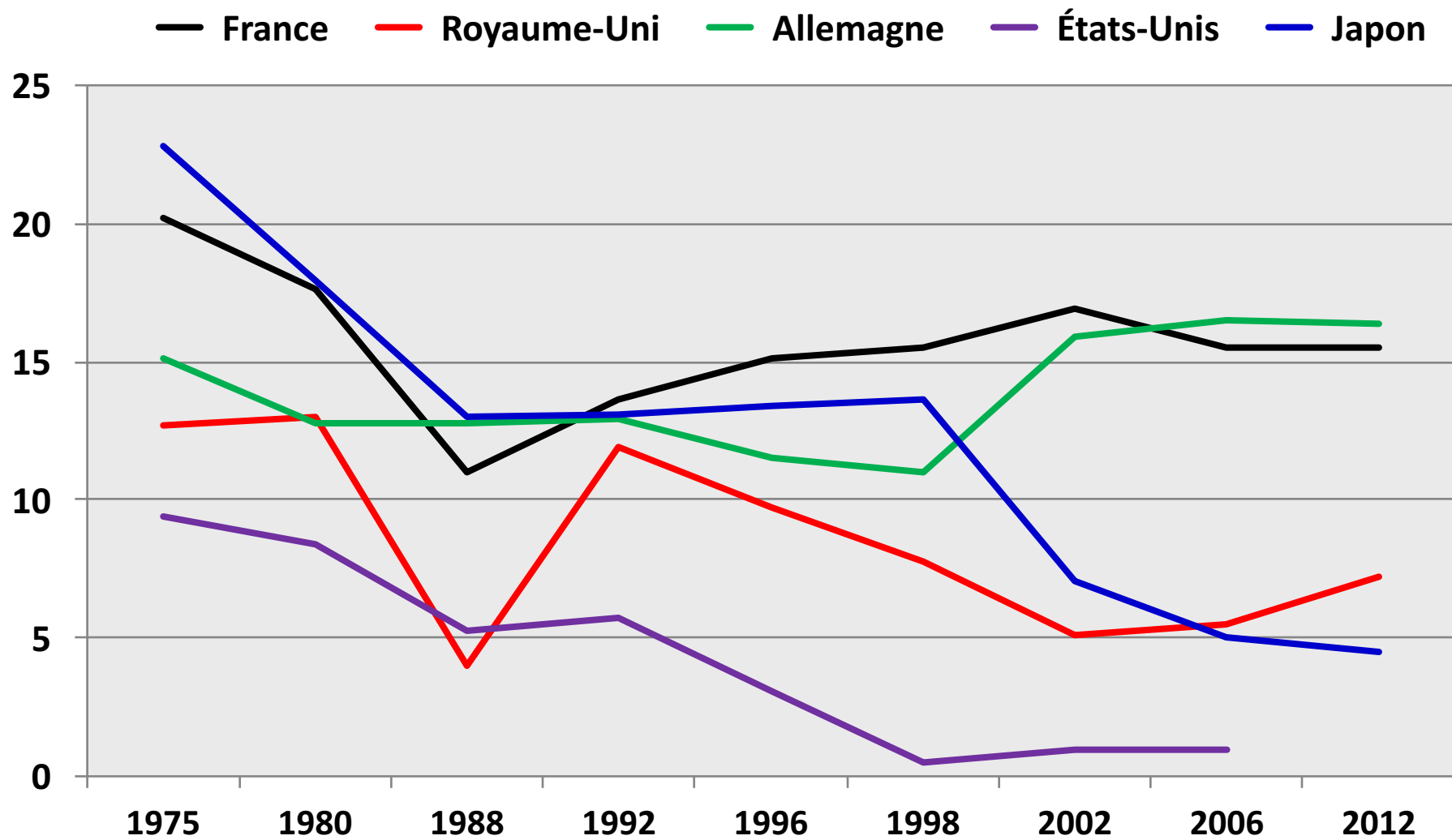
COMMENT L'ÉPARGNE INFLUENCE-T-ELLE LA CROISSANCE CONCRÈTEMENT ?

Pour répondre à cette question, il faut rappeler un fait essentiel : **nous avons à faire ici à des économies ouvertes**. De plus, les pays développés ont des entreprises qui s'internationalisent rapidement et avec la libéralisation des échanges de toutes natures, elles ont accès aux différents marchés financiers. Ainsi, **quand l'épargne manque pour financer la croissance, les entreprises vont la chercher ailleurs**, c'est-à-dire dans les pays qui ont une capacité de financement. Par ailleurs, **les ménages peuvent aussi aujourd'hui placer leur épargne à l'étranger** : en 2014, 40 % des bons du Trésor américains sont détenus par des Japonais (1200 milliards de \$) et des Chinois (1300 milliards de \$). Soulignons enfin le rôle des fonds de pension qui prêtent l'épargne de leurs clients aux quatre coins de la planète.

Par ailleurs, **la croissance, lorsqu'elle est solide, soutient elle-même la croissance (effet du multiplicateur keynésien)** et on ne s'étonne plus du taux d'épargne relativement bas des ménages américains. Autrement dit, **la consommation peut être, en partie, à l'origine de la croissance**.

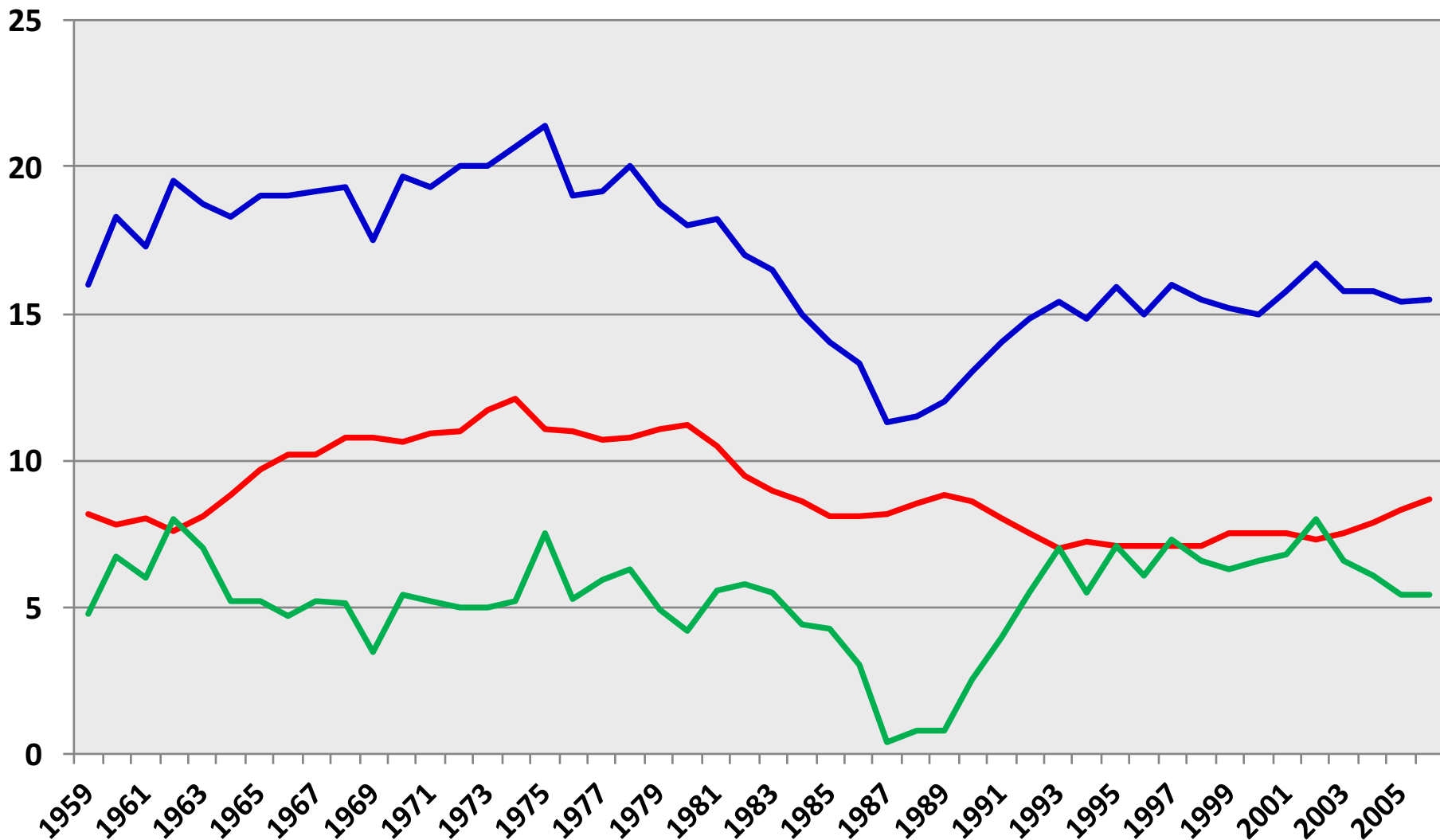
On peut également citer un cas où l'épargne n'engendre pas forcément la croissance : celui où les anticipations des entrepreneurs sont pessimistes, malgré l'abondance d'épargne (de précaution en temps de crise).

ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES (en % du revenu disponible)



ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN FRANCE (EN %)

— Taux d'épargne — Taux d'investissement immobilier — Taux d'épargne financière



EXPLIQUER L'ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES

De nombreux facteurs sont invoqués pour rendre compte de l'évolution du taux d'épargne des ménages depuis 1970.

- Un même déterminant peut jouer dans des sens opposés (le taux d'intérêt) ;
- certains déterminants – tels que l'influence du système de retraites – se prêtent peu à la quantification ;
- certains facteurs relèvent du conjoncturel (la croissance économique) tandis que d'autres s'inscrivent dans une perspective structurelle (la pyramide des âges).

En dépit de ces obstacles méthodologiques, les travaux mettent l'accent sur plusieurs facteurs-clés pour expliquer l'évolution à la baisse du taux d'épargne des ménages jusqu'en 1987.

LES FACTEURS DE L'ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES

- La crise économique, et son impact sur la progression des revenus : la faible croissance des revenus a pu **inciter les ménages à réduire leur épargne pour conserver leur niveau de consommation ; cet effet de cliquet** a été mis en évidence à la fin des années 1970. De 1978 à 1980, par exemple, le taux de croissance du pouvoir d'achat du revenu des ménages est passé de 5 % l'an à 0 % ; les ménages ont réagi en diminuant leur taux d'épargne qui s'est abaissé de 17,5 % à 14,9 % de sorte que le niveau de leur consommation est, en 1980, supérieur de 3 % à celui qu'il aurait été à taux d'épargne maintenu au niveau de 1978. Ainsi, la chute du taux d'épargne a compensé, en partie, l'effet de la politique d'austérité qui frappait le revenu des ménages.
- **La crise économique et son impact sur le taux de chômage** : la crainte de perdre son emploi peut inciter les ménages à constituer une épargne de précaution.
- La baisse du taux d'épargne peut s'expliquer par la diminution de l'investissement en logements des ménages durant les années 1980.
- **Les effets de l'inflation sur l'épargne apparaissent ambivalents** : à court terme, l'effet de fuite devant la monnaie a pu jouer, pour céder la place à l'effet d'encaisse réelle à moyen terme.
- Dans une optique de cycle de vie, **le vieillissement de la population française devrait se traduire par une baisse structurelle du taux d'épargne des ménages**. Si l'on raisonne en longue période, au niveau actuel de fécondité, le pourcentage de personnes d'au moins 60 ans, par rapport aux personnes âgées de 20 à 59 ans passera de 38 % à 47 % en 2025 : cela signifie donc que le poids relatif des désépargnants augmentera par rapport à celui des épargnants et qu'en conséquence le taux d'épargne pourrait baisser.

ÉPARGNE : RÉSULTATS EMPIRIQUES AVANT 1987

De 1970 à 2000, l'étude de l'évolution du taux d'épargne des ménages permet de distinguer trois phases :

- 1) Jusqu'en 1978, la France connaît une hausse tendancielle du taux d'épargne des ménages, lequel atteint de 20,4 % en 1978.
- 2) De 1978 à 1987, on constate une forte baisse du taux d'épargne, autour de 11 %.
- 3) Depuis 1987, le taux d'épargne croît à nouveau. Il se situe en 2014 à 15,5 %.

On peut avancer un certain nombre d'explications à la baisse du taux d'épargne des ménages jusqu'en 1987 :

- **l'effet de cliquet semble vérifié sur la période**, la faible croissance du revenu a conduit les ménages à réduire leur épargne pour conserver leur niveau de consommation. Ainsi, de 1978 à 1980, le taux de croissance du pouvoir d'achat du revenu des ménages est passé de 5 % à 0 % par an. Les agents ont réagi en diminuant leur taux d'épargne qui passe de 20,4 % à 17,6 %.
- **Les conséquences sociales de la crise** (crainte de perdre son emploi) ont pu inciter les ménages à constituer une épargne de précaution. Mais d'un autre côté la baisse de l'investissement en logement des ménages à partir de 1980, a contribué à l'abaissement du taux d'épargne.
- **Les effets de l'inflation sont ambivalents** : à court terme, un effet de fuite devant la monnaie a pu jouer avant de céder la place à un effet d'encaisse réelle à moyen terme.
- **Jusqu'en 1987, les taux d'intérêt ne semblent pas jouer un rôle significatif sur le volume de l'épargne** : en 1974, alors que les taux d'intérêt étaient très faibles, le taux d'épargne était très élevé. À l'inverse alors que les taux d'intérêt augmentent de 1980 à 1986, le taux d'épargne des ménages chute.

ÉPARGNE : LES RÉSULTATS EMPIRIQUES DEPUIS 1987

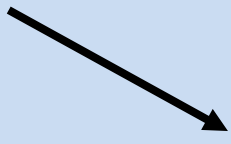
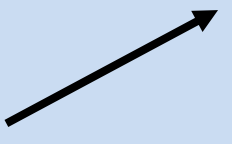
La remontée du taux d'épargne en France depuis 1987 reste difficile à expliquer. En effet, si l'on retient une approche en termes d'effet d'encaisse réelle, **la désinflation durant la même période aurait dû conduire à une baisse du taux d'épargne.** De même, la baisse transitoire du revenu courant de 1990 à 1994, aurait dû conduire les ménages, pour maintenir leur niveau de consommation, à réduire temporairement leur taux d'épargne. Or on n'assiste pas à un tel schéma.

Trois explications sont communément avancées pour expliquer la croissance du taux d'épargne des ménages français :

- La crise économique, d'abord, et son contingent de chômeurs, ont conduit les ménages à constituer une **forte épargne de précaution.**
- **L'ampleur du déficit budgétaire**, ensuite, conformément à la théorie des anticipations (Ricardo-Barro), aurait conduit les ménages à **anticiper une hausse future des impôts**, par la constitution d'une épargne correspondante.
- Enfin, **le niveau atteint par les taux d'intérêt**, particulièrement au milieu des années 1990, a eu une influence certaine sur les taux d'épargne des ménages, attirés par les placements financiers (effet de substitution), l'endettement étant, compte tenu des taux de remboursement, bien trop coûteux.

Dans une optique « cycle de vie » (Modigliani), **le vieillissement de la population française devrait se traduire par une baisse structurelle du taux d'épargne.** La part des plus de 65 ans croissant tendanciellement jusqu'en 2025, cela signifie que **la part des désépargnants dans la population totale va augmenter** et qu'en conséquence le taux d'épargne pourrait baisser.

COMPORTEMENT D'ÉPARGNE DES MÉNAGES EN FRANCE (1978-2006) : LA THÉORIE N'EXPLIQUE PAS TOUT

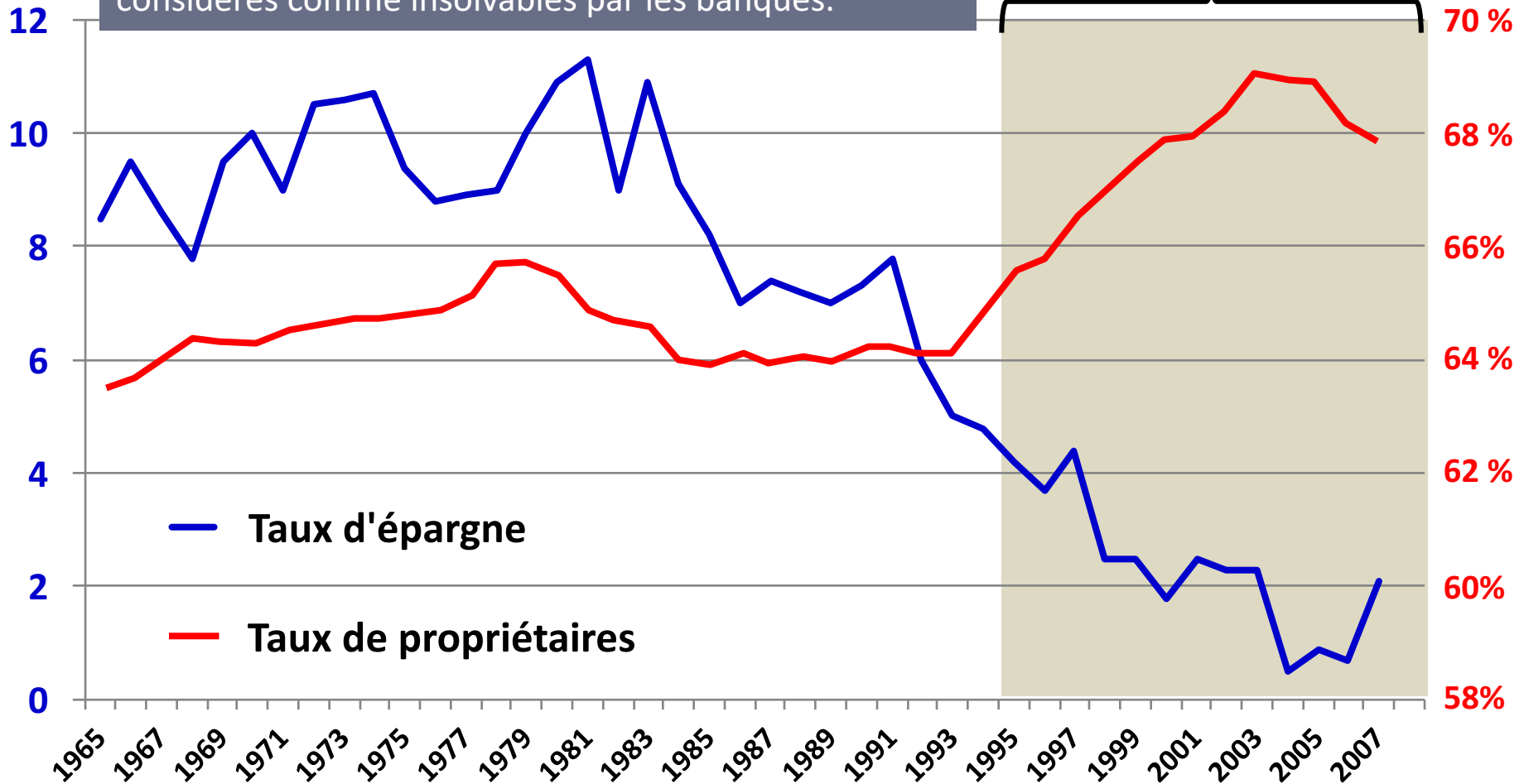
| | 1978 - 1987 | 1987 - 2006 |
|-----------------------------|--|--|
| Évolution du taux d'épargne | 20 %  11 % |  16 % |
| Effet de cliquet | + | - |
| Taux d'intérêt | - | + |
| Épargne de précaution | - | + (théorème Ricardo-Barro) |

Lecture : le signe (+) indique que le comportement est conforme au mécanisme explicatif.
Le signe (-) indique que le modèle théorique n'est pas validé par les données empiriques.

ÉTATS-UNIS : ÉPARGNE ET PROPRIÉTÉ (1965-2007)

En 1994, les deux principaux organismes parapublics de financement hypothécaire, Fannie Mae et Freddie Mac, ont été incités à faciliter le crédit des ménages considérés comme insolubles par les banques.

National Homeownership Strategy



La relation entre épargne et investissement a retenu l'attention des économistes depuis le XIX^e siècle. Elle est longtemps restée une question centrale en économie du fait de son rôle moteur dans le déclenchement des phénomènes à l'origine de la croissance. À ce titre, elle a suscité beaucoup de débats et d'analyses, alimentant une nouvelle fois le débat entre les deux courants économiques majeurs : les héritiers des classiques et les keynésiens.

Toutefois, l'ouverture des économies depuis les années 1980 amène à relativiser l'importance de cette question aujourd'hui : la libre circulation des capitaux et le développement des marchés financiers tendent en effet à réduire la place de l'épargne dans l'investissement au niveau national.