

Peut-il exister une croissance sans épargne ?

© Joël Hermet, 2010

Introduction :

- « C'est la somme des valeurs épargnées et capitalisées qui fait la différence entre une nation riche et une nation qui ne l'est pas » écrivait J.B. Say en 1828. A l'instar de cet auteur, la plupart des économistes classiques pensent que l'épargne est une vertu. Définie comme la partie du revenu qui n'est pas consommée, elle regroupe, selon la Comptabilité nationale, à la fois l'épargne des ménages (livret A, actions, obligations, achat de biens immobiliers), des entreprises (l'autofinancement) et celle des administrations publiques (excédent budgétaire).
- Pourtant, pendant les 30 glorieuses le crédit avait une place majeure au détriment de l'épargne et les économies connaissaient une forte croissance, c'est à dire une hausse durable et cumulative du PIB. Cependant, cette économie dite d'endettement a sombré dans l'inflation et la crise dès les années 1970 et a été fortement remise en cause.
- Ainsi on peut se demander si une croissance sans épargne est soutenable à long terme.

I - Dans une perspective keynésienne, la croissance sans épargne est envisageable

A – Dans la théorie keynésienne, l'épargne est un frein à la croissance

1. L'épargne est un résidu : $S = Y - C$; elle ne fait pas l'objet d'un choix délibéré issu d'un calcul économique
2. L'épargne est un frein au multiplicateur : $k = 1/s$ (s = propension marginale à épargner) car elle diminue la demande globale ; Keynes prône l'euthanasie des rentiers
3. Une forte épargne peut générer une faiblesse de la consommation et ralentir la croissance (Japon des années 1990). Risque de crise sous consommation : cf. Malthus, Sismondi, Marx, Mill et Keynes.
4. L'épargne est le fruit de la croissance et non sa cause : $dI \Rightarrow dY \Rightarrow dDG \Rightarrow dC$ et dS

B – Les succès apparents de l'économie d'endettement pendant les 30 glorieuses

1. Abondance monétaire $\Rightarrow$ taux d'intérêt bas, effet de levier, épargne défavorisée et investissement favorisé
2. Importance du financement bancaire au détriment du financement boursier
3. Rôle du Trésor public : investissements publics, crédits bonifiés, déficit budgétaire

C – Les fragilités de l'économie d'endettement

1. Effet d'éviction
2. Inflation rampante puis galopante
3. Effet massue pour les emprunteurs avec la hausse des taux pour juguler l'inflation

II – Cependant, l'épargne semble nécessaire pour garantir une croissance durable

A – Dans la théorie classique, l'épargne détermine l'investissement et la croissance

1. L'épargne est la renonciation à une consommation immédiate récompensée par le versement d'un intérêt.
2. L'épargne donne lieu tôt ou tard à un investissement : pour payer l'intérêt, l'emprunteur doit obligatoirement faire fructifier cet argent, c'est à dire investir pour réaliser des profits.
3. L'épargne ne peut être à l'origine d'une crise surproduction : Bastiat montre que l'épargnant ne va pas consommer (c'est ce qu'on voit) mais l'emprunteur va alimenter l'activité économique aussi sûrement que si initialement la personne avait consommé cet argent (c'est ce qu'on ne voit pas) ; loi de Say
4. L'épargne permet de stabiliser la consommation, en permettant de faire face aux baisses de revenu transitoires (Friedman) et en lissant la dépense sur le cycle de vie (Modigliani)

B – Cette relation a été vérifiée à certaines périodes

1. Révolution industrielle : fort autofinancement, épargne issue de l'agriculture ou du commerce ; pour Rostow, l'épargne conditionne le décollage ; va de pair avec une politique monétaire stricte (*currency school*)
2. NPIA et Chine : forte épargne et forte croissance ; preuve à contrario : trappe malthusienne dans les PMA
3. PDEM dans les années 1980 et 1990 : rôle accru du marché financier et retour de la croissance

C – Cependant, une forte épargne n'est pas toujours synonyme de croissance

1. L'épargne forcée n'est pas source de croissance : cas de l'ex URSS
2. L'épargne doit être dirigée vers les emprunteurs : importance des institutions financières
3. Les entrepreneurs doivent faire fructifier cette épargne : importance du cadre institutionnel général

Conclusion :

- Un pays peut connaître momentanément une croissance sans épargne en raison du recours au crédit interne ou externe. Cependant cela comporte de nombreux risques à terme.
- La crise actuelle nous rappelle l'importance des fonds propres des entreprises et des banques en particulier. Bill Bonner montre dans *L'empire de la dette*, que les Etats-Unis, endettés jusqu'au cou, s'affaiblissent un peu plus chaque année sur les plans industriel et monétaire.