

Épargner en période de crise : le dilemme

L'épargne tient souvent l'actualité en ce début d'été 2013. Plusieurs chiffres laissent interroger en cette période de très faible croissance (rappel : - 0.2% au premier trimestre 2013). En avril 2013, les excédents des dépôts sur les retraits sur le livret A, placement préféré des français, ont atteint + 4.6 milliards d'euros, chiffre très élevé. De même, selon Le Monde du 10 juillet 2013 (Economie et Entreprise, p 3), les ménages auraient « *puisé dans leurs comptes en banque* (même si on ne nous dit pas lesquels : dépôts à vue ou autres placements ?) *54 milliards d'euros depuis le 1^{er} octobre 2012, pour les placer sur leurs livrets A ou LDD* ». Là encore, c'est un chiffre considérable, puisqu'en 2012, les ménages ont épargné pour 208 milliards d'euros (INSEE, Comptes de la Nation 2012), même s'il faut se garder de comparer des stocks et des flux. Rappelons que 65 % des montants collectés par ces livrets sont transférés à la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, organisme public) afin de financer la construction de logements sociaux (notamment pour le livret A), ce qui est le cas depuis des décennies. Or, dans le même article, on peut lire que la CDC disposerait actuellement « *d'excédents inutilisés* » de 50 milliards d'euros sur un total d'encours de 236 milliards d'euros !

Même, si le taux d'intérêt du livret A va baisser mécaniquement le 1^{er} août, à cause de sa formule de calcul basé sur l'indexation de l'inflation (qui ralentit), ce qui devrait donc décourager un peu l'épargne, **il faut se demander si le comportement des ménages n'entreprendrait pas, voire n'aggraverait pas la crise et le chômage. Les intérêts individuels (microéconomie) divergeraient-ils des intérêts de l'économie nationale (macroéconomie) ?** Tout cela ne serait-il pas lié au climat de morosité ambiante, notamment véhiculé par les médias, qui certes font leur travail d'information, mais qui de ce fait contribuent un peu plus à renforcer la crise en créant un cercle vicieux, une sorte de spirale négative, la crise ajoutant à la crise ?

I) Le rôle « normal » de l'épargne : financer l'investissement

Épargner, c'est renoncer à consommer une partie de ses revenus. L'économiste anglais John Maynard Keynes désigne l'épargne comme « *l'excès du revenu sur ce qui est dépensé pour la consommation* » (*Théorie Générale*, 1936, édition Payot 1971 p 95).

Keynes avançait **3 causes** pour justifier l'épargne des particuliers :

- motif de précaution (la peur du futur)
- motif de transaction future (dépense importante envisagée dans un avenir plus ou moins proche)
- motif de spéculation (désir de s'enrichir par des placements judicieux, soit par les revenus qu'ils vont procurer, soit par la plus-value qu'ils vont générer lors de la revente).

L'épargne peut prendre **2 formes** :

- **l'épargne financière** (placements bancaires ; achats de valeurs mobilières: actions, obligations)
- **l'épargne immobilière** : acquisition de terrains et logements
(note : il existe aussi la thésaurisation, somme d'argent conservée chez soi sous différentes formes telles que tirelire, bas de laine...)

En France, le taux d'épargne est traditionnellement élevé : 15.6 % du revenu disponible brut en 2012 (INSEE, Comptes de la Nation). Le taux grimpe depuis 1988 (11%), surtout pour l'épargne financière, passée de 1 à 8%) (Insee, Tef 2013 p 121).

Dans un précédent article, nous avons expliqué que, par principe, l'épargne finance l'investissement (article ressources-emplois du 23 mars 2013). C'est son rôle considéré comme **normal** dans l'économie, même s'il y a des divergences entre les économistes sur les moyens d'y parvenir. Pour résumer, chez les Classiques ou libéraux, l'épargne précède l'investissement. Chez Keynes, c'est plutôt l'inverse : l'entrepreneur investit (en empruntant) puis rembourse grâce au profit (son épargne) réalisé.

Certains agents économiques ont une capacité de financement (épargne > investissement, voir article Ressources-Emplois du 23 mars 2013). Ce sont les ménages pour l'essentiel. D'autres ont un besoin de financement (investissement > épargne). Ce sont les entreprises, les administrations. L'épargne des uns parvient à répondre aux besoins de financement des autres, donc à financer l'économie, par **2 grands canaux** : banques, marchés financiers (émission primaire d'actions et d'obligations).

Les banques collectent l'épargne auprès des particuliers et la prêle aux entreprises et ménages qui en ont besoin pour investir. Elles jouent donc le rôle d'un **intermédiaire**, d'où l'expression « intermédiation » ou « finance externe indirecte » pour désigner le financement des investissements par le crédit bancaire.

Mais les grandes entreprises peuvent se financer aussi directement (c'est la « finance externe directe ») sur **les marchés financiers** en émettant des actions (titres de propriété rapportant des dividendes) et/ou des obligations (titres d'emprunt rapportant des intérêts). Depuis les années 80, ce processus s'est beaucoup développé à cause de la déréglementation et de la mondialisation. On l'appelle la « désintermédiation », puisque les entreprises ont moins recours au crédit bancaire.

Cependant en France, une question revient souvent : l'épargne est-elle suffisamment bien orientée vers l'économie ? n' y a-t-il pas trop d'épargne déposée sur le livret A, placement préféré des français, dans la mesure où cette épargne « administrée » et toujours disponible, donc placée à court terme, est ensuite dirigée pour l'essentiel vers le logement social et les collectivités locales via la CDC) ? Ne faudrait-il pas encourager le LDD (livret de développement durable, ex Codevi) ou créer un produit spécifique très simple pour orienter l'épargne vers le financement des entreprises qui pourrait consister, par exemple, en une sorte de « livret industriel » dont les fonds seraient affectés (par le système bancaire) à l'achat d'obligations éventuellement mutualisées ? En attendant, les banques françaises (qui collectent les dépôts sur les livrets réglementés A, LDD, LEP) viennent d'obtenir du gouvernement le droit de disposer d'une partie de ces fonds non utilisés de la CDC, soit 25 milliards d'euros (Le Monde du 17 juillet 2013) pour les prêter aux entreprises.

Mais aujourd'hui, les français épargnent de plus en plus alors que les investissements baissent et donc les taux d'intérêt sont faibles.

II) Le rôle néfaste d'une épargne excessive sur l'économie, selon Keynes

Pourquoi les ménages épargnent-ils davantage en ce moment ?

La principale raison est la peur du chômage qui entretient un climat d'incertitude sur l'avenir. Le chômage redevient massif depuis la crise de 2008 et de plus, il continue de grimper. Il y a en mai 2013, 3,2 millions de personnes sans emploi en France, soit près de 11 % des actifs (pour la seule catégorie A), contre 2.7 millions en mai 2011 (+18 % en 2 ans). De plus, le chômage des jeunes est inquiétant avec un taux de 25%, soit 1 actif sur 4 de moins de 25 ans. Mais il y a aussi la montée actuelle et future des prélèvements obligatoires (pour lutter contre les déficits publics) qui peut encourager l'épargne en générant un « **effet Ricardo** » (les ménages épargnent pour faire face au paiement futur de leurs impôts), et aussi probablement les inquiétudes sur le financement futur des retraites qui incitent à une épargne de précaution. Incertitude, manque de confiance dans l'avenir, sont les ingrédients de la hausse de l'épargne.

Cette épargne est involontairement entretenue par le discours omniprésent des médias sur la crise : entreprises en difficulté, licenciements, chômage font la une des journaux télévisés, de la radio et de la presse. **Un climat de pessimisme s'installe et se propage, incitant les particuliers à « faire des économies »**. Ainsi, une récente enquête de l'Insee « Enquêtes Budget de famille, Insee Première, n° 1458, juillet 2013 » nous apprend qu' en 2011, tous les ménages souhaitaient pouvoir épargner plus qu'en 2005 (y compris les ménages les plus modestes). A la question : « *si vos ressources actuelles augmentaient de 10%, que feriez-vous de cet argent ?* » le 1^{er} souhait concerne l'épargne (19%), avant l'alimentation, 16%, et les loisirs, 15%). Ces taux augmentent encore (jusqu'à 23%) avec le niveau de revenu (ce qui est normal, puisque la propension marginale à épargner croît avec le revenu). Or en 2005, année de comparaison, et année antérieure au déclenchement de la crise en 2008, aucun de ces taux n'atteignait 20% (ils variaient de 16% à 19%). Cette enquête confirme bien que les ménages ont tendance à privilégier l'épargne en période de crise, donc que leurs comportements changent.

Pourquoi cela peut-il être préjudiciable à l'économie ?

C'est l'économiste anglais John Maynard Keynes (1883-1946) qui nous donne la réponse dans son livre *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, p 218 (édition Payot, 1971) :

John Maynard Keynes : « *Un acte d'épargne individuelle signifie, pour ainsi dire, une décision de ne pas dîner aujourd'hui. Mais il n'implique pas nécessairement une décision de commander un dîner ou une paire de chaussures une semaine ou une année plus tard, ou de consommer un article déterminé à une date déterminée. Il déprime donc l'activité économique consistant à préparer le dîner d'aujourd'hui sans stimuler une activité pourvoyant à quelque acte futur de consommation...* »

C'est donc bien en temps réel, immédiatement, que l'économie et donc l'emploi sont affectés. Des reports ou annulations massifs de « dîners au restaurant » (par exemple) durant une même période finissent par diminuer sérieusement le chiffre d'affaires de ces mêmes restaurants et mettent l'emploi en péril. Ce n'est pas dans un mois, ce n'est pas dans un an que notre restaurateur a besoin de clients, c'est tout de suite, c'est aujourd'hui ou cette semaine. Il ne peut pas attendre, car il a ses fournisseurs, son personnel, ses impôts et cotisations à payer à la fin de ce mois et donc il faut que « l'argent rentre dès maintenant ».

Ainsi un excès d'épargne risque de réduire la consommation (ou d'en ralentir la progression). Par conséquent, les commerces et les entreprises verront leur chiffre d'affaires diminuer. Les moyens de paiement circuleront moins ou moins vite dans l'économie. Les demandes des uns étant les débouchés des autres, donc créant l'offre des autres, d'autres secteurs vont se trouver

peu à peu affectés (imaginons par exemple toute la chaîne des commandes des restaurateurs en biens et services : fruits, légumes, viande, poisson etc...). Au final, toute l'économie s'en ressentira peu à peu et l'emploi sera à son tour, touché. De nouvelles suppressions d'emploi (supérieures aux créations dans d'autres secteurs) vont venir aggraver le chômage et la crise durera. L'activité déprimera encore un peu plus. Ainsi, 4.6 milliards d'euros mis de côté en avril 2013, c'est 0.2 % du PIB. C'est peu et beaucoup à la fois, surtout quand la croissance trimestrielle oscille entre -0.2 et + 0.2 % comme c'est le cas actuellement. C'est exactement un doublement de cette performance (+ 0.2%) qui est empêchée, dans cet exemple. Cette faiblesse de la croissance de la consommation, donc de la demande freine à son tour l'investissement (de capacité). D'autant que ce climat de morosité et de pessimisme ambiant n'incite pas non plus les entreprises à investir. Et cela touche à nouveau l'emploi puisqu'il y aura moins de créations. Donc l'économie nationale s'en trouve doublement affectée.

On pourrait objecter (c'est la thèse classique ou libérale) que ce surplus d'épargne va se retrouver sur les livrets bancaires et donc finira bien par être prêté à des acteurs économiques, notamment des entreprises du BTP, ou des collectivités locales puisque les dépôts du livret A alimentent la construction de logements sociaux, via la CDC. Cependant, tout cela peut prendre du temps (dossiers à instruire), et donc ralentir momentanément l'activité économique. De plus, il faudrait que l'investissement soit important et augmente, or ce n'est pas le cas en période de crise, nous venons de le voir. On peut donc se retrouver avec un excès d'épargne sur l'investissement, ce qui est propice à une baisse des taux d'intérêt.

Enfin, n'oublions pas non plus l'argument keynésien de la thésaurisation (le « bas de laine »). Ces sommes mises de côté et conservées chez soi ne circulent pas et dépriment un peu plus l'économie même si ces comportements deviennent plus rares aujourd'hui, les ménages ayant tous un compte bancaire.

Une solution partielle : retrouver l'optimisme et la confiance.

Ainsi pendant la grande crise des années trente, Keynes fit un célèbre discours aux ménagères britanniques diffusé à la radio le 14 janvier 1931. Dans ce discours il demandait aux femmes anglaises de *«descendre dans les rues et de se diriger vers ces mirifiques soldes du moment...Non seulement vous ferez de bonnes affaires, disait-il, mais vous aurez le bonheur de contribuer aussi à créer des emplois dans les différents comtés d'Angleterre»* (qu'il énumérait, comme le Lancashire). *« Beaucoup de gens de ce pays pensent aujourd'hui qu'eux et leurs voisins peuvent améliorer la situation en épargnant plus que de coutume... Supposons que nous arrêtions ensemble de dépenser nos revenus pour les épargner en totalité. Chacun serait alors sans travail»*, ajoutait-il dans ce discours aux ménagères pour essayer de relancer l'économie.

Mais bien sûr, aujourd'hui, il faudrait nuancer un tel appel car l'ouverture de l'économie française pourrait tout aussi bien provoquer un accroissement des importations au lieu d'un accroissement de la production nationale et une reprise de l'emploi. Cependant, il est aussi possible de croire en les atouts de la France et de son rayonnement à l'étranger, notamment dans les pays émergents et les PECO (Europe de l'Est) et de miser sur une demande internationale accrue.

Conclusion : On voit bien le dilemme. Au niveau microéconomique, chacun souhaiterait pouvoir épargner un peu plus par crainte de l'avenir trop incertain. Mais au niveau macroéconomique, si du moins on suit Keynes, ces comportements individuels agrégés ne font pas nécessairement l'intérêt de la nation, surtout à court terme, puisqu'ils risquent

d'accentuer la crise en diminuant la consommation puis par entraînement, l'investissement. Si la confiance revenait, la crise pourrait « s'atténuer » un peu d'elle-même comme par enchantement, sans aucune mesure coûteuse de relance à prendre (déficit budgétaire élevé oblige), si les ménages épargnaient un peu moins et consommaient un peu plus. Reste à les en persuader, ce qui suppose aussi de modérer ou modifier le discours médiatique.

Jseco22, le 19 juillet 2013, professeur de sciences économiques et sociales, retraité