

## QUESTIONS SUR L'ÉPARGNE

**Christian BIALÈS**  
Professeur honoraire de Chaire Supérieure  
en Économie et Gestion  
[www.christian-biales.fr](http://www.christian-biales.fr)

Ce site se veut **évolutif**. Pour cela il fait l'objet d'un **enrichissement documentaire régulier**.

© **Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

**CHRISTIAN BIALÈS**

Professeur de Chaire Supérieure en Économie et Gestion  
Montpellier (France)

**[www.Christian-Biales.fr](http://www.Christian-Biales.fr)**

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

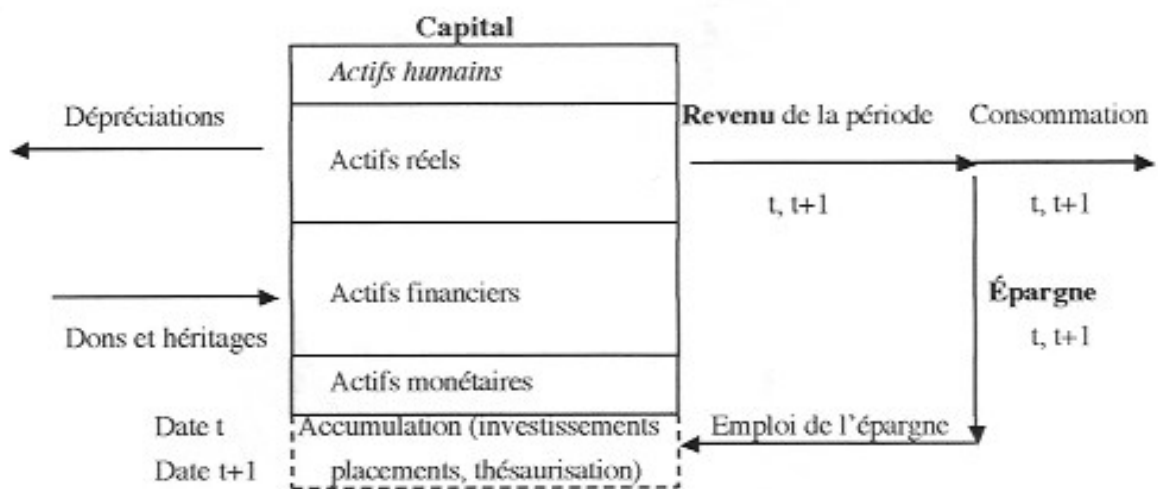
Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

## QUESTIONS PRÉALABLES

- 1) Concernant la définition de l'épargne :

- **Épargne, quoi ?** -> flux de médiation

- Entre revenu et patrimoine : fonction d'accumulation



L'épargne est un flux issu du revenu que produit sur une période donnée le capital (ensemble des actifs à la tête desquels se trouve l'entité économique considérée, capital vient du latin caput qui veut dire « tête »), et dont l'emploi est l'accumulation d'actifs qui participe à l'augmentation du capital détenu entre le début et la fin de la période.

- Entre aujourd'hui et demain : fonction d'arbitrage intertemporel

- **Épargne de qui ?** -> ménages, avec et hors entrepreneurs individuels, sociétés, administrations ; nation tout entière ; statut des biens durables .

- **Épargne comment ?** -> investissement immobilier, épargne financière, épargne monétaire.

- 2) Concernant la mesure de l'épargne :

Elle dépend des conventions adoptées pour définir le revenu disponible et la consommation (puisque le taux d'épargne est la fraction non consommée du revenu). Par conséquent, la mesure de l'épargne est d'abord différente si, pour tenir compte des services publics destinés aux ménages,

on la calcule à partir du "revenu disponible ajusté". Elle peut également être différente si on considère l'acquisition de biens durables comme un investissement, si on traite de manière identique les impôts indirects et les impôts directs, si on considère les fonds de pension comme de l'assurance-vie ou comme de l'assurance-vieillesse, ou encore si on tient compte de l'obsolescence du capital fixe des ménages, ce qui conduit à calculer le taux d'épargne net et non plus brut (net de la consommation de capital fixe), etc.

Cela dit, l'épargne se mesure par des taux. La comptabilité nationale calcule deux taux d'épargne : le taux d'épargne brut, qui est le rapport entre l'épargne brute et le revenu disponible brut (non ajusté), et le taux d'épargne financière, qui est le rapport entre la capacité de financement des ménages et le revenu disponible brut (non ajusté).

En analyse macroéconomique, l'épargne donne lieu à la mesure des propensions moyenne et marginale à épargner, qui correspondent aux ratios :  $S / Y$  et  $dS / dY$ .

- 3) Concernant le paradoxe de l'épargne :

Non-consommation ou investissement ?

Rappelons que ce paradoxe, avancé par Keynes, consiste à considérer que si en période économique défavorable, les ménages sont incités à épargner, cela pour conséquence, macroéconomiquement, de restreindre d'autant la demande et donc d'affaiblir encore davantage l'économie. Certes, cette épargne pourrait alimenter le besoin de financement des entreprises qui désireraient investir. Mais, toujours pour rester dans le cadre de la théorie keynésienne, il est peu probable que les entreprises décident d'investir si leurs anticipations sont pessimistes concernant l'évolution de la demande effective.

## QUESTIONS GÉNÉRALES

§ I- Question de l'effet de l'épargne sur l'activité économique :  
le débat théorique sur l'ajustement épargne-investissement.

*I-1) L'ajustement épargne-investissement chez les classiques et néoclassiques ; l'épargne a un effet positif.*

- Les classiques et la loi de Say : par le jeu du taux d'intérêt, l'épargne est entièrement placée.

A distinguer la position de l'école anglaise optimiste (la raison qui pousse à épargner est "le désir d'améliorer sa condition") et celle de l'école anglaise pessimiste (le désir d'amasser une fortune peut conduire à un excès d'épargne et par là à une crise de surproduction).

- Les néoclassiques et l'arbitrage consommation-épargne : le taux d'intérêt est le taux objectif d'échange entre le présent et le futur ; il est le prix de la renonciation au présent.

Pour I. Fisher, l'épargne d'un individu dépend de son impatience à dépenser ce qu'il a gagné, laquelle impatience est fonction de l'âge.

*I-2) L'ajustement épargne-investissement chez Wicksell et les keynésiens ; l'épargne a un effet négatif.*

- Wicksell : distinction entre taux naturel et taux monétaire, et déséquilibre cumulatif.

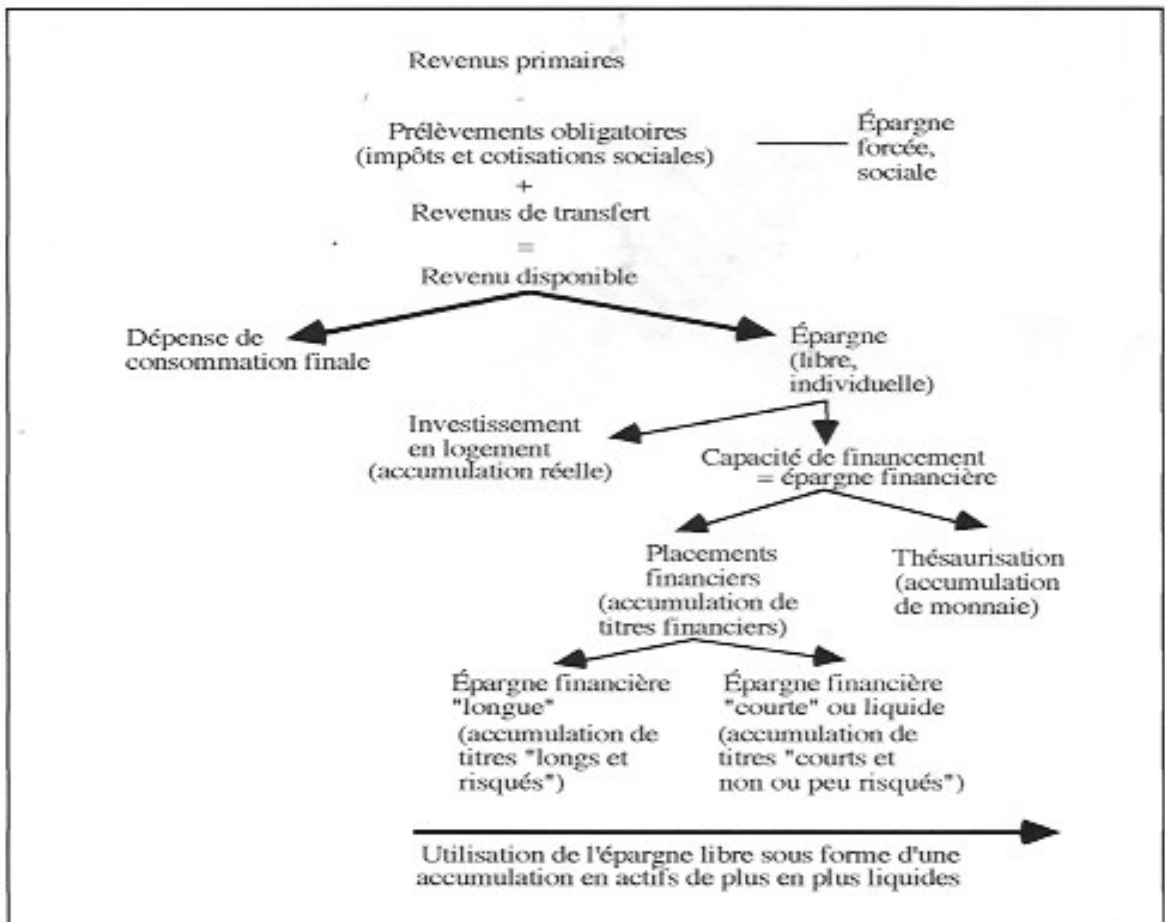
- Keynes : Le taux d'intérêt commande l'arbitrage entre monnaie et titres, entre thésaurisation et placement. Il est le prix de la renonciation à la liquidité (d'où étude des motifs de la préférence pour la liquidité). L'épargne est fonction du revenu courant chez Keynes.

Les nouvelles théories de la consommation font dépendre l'épargne du revenu relatif ou du revenu permanent, donc d'éléments liés au patrimoine.

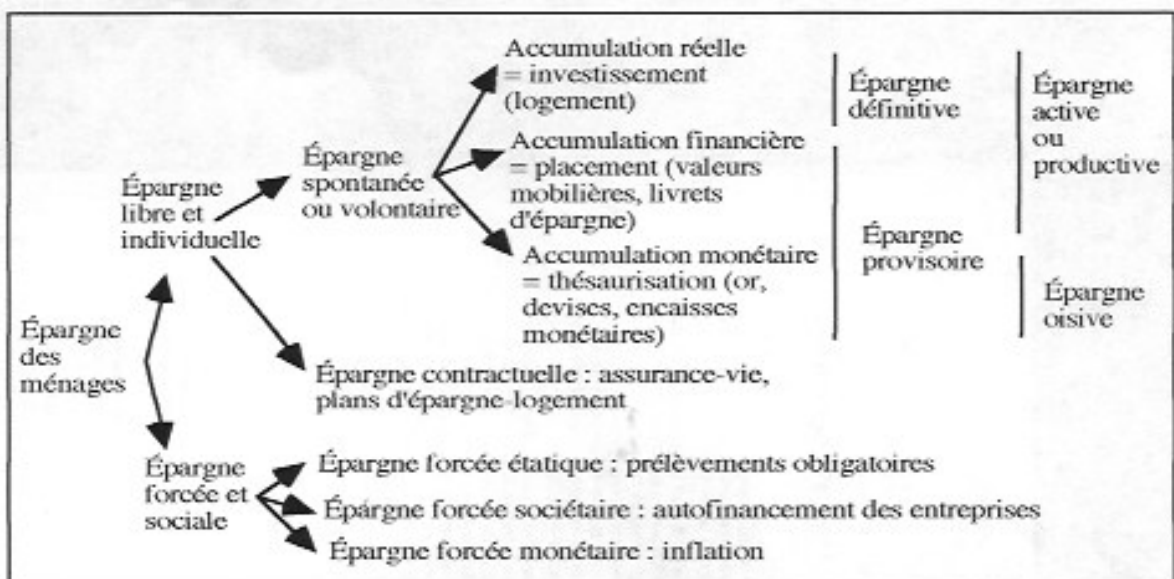
§ II- Question des formes et des motifs de l'épargne (des ménages).

*II-1) Les typologies*

- Place des différentes formes d'épargne



- Typologie des formes d'épargne :



- Typologie des motifs d'épargne :

### L'épargne d'accumulation

#### *L'épargne pour soi :*

- > investissement immobilier ;
- > placements financiers ;
- > thésaurisation.

#### *L'épargne pour autrui :*

- > épargne de "standing social" ;
- > épargne de legs :  
legs involontaires : legs accidentels, legs capitalistes ;  
legs volontaires : legs altruistes, legs paternalistes, legs stratégiques.

### L'épargne de précaution

#### *L'épargne de précaution par peur de l'incertitude*

- > évolution anticipée de l'inflation (effets d'encaisse réelle) ;
- > crainte de réduction du revenu ;
- > crainte du chômage ;
- > souci quant au niveau de la retraite ;
- > souci quant à la fin de vie : risque de dépendance, financement de séjours en maison de retraite, ...
- > souci de l'avenir des enfants et des petits-enfants.

#### *L'épargne de précaution par peur d'illiquidité*

- > contrainte de liquidité en liaison avec l'endettement ;
- > difficultés anticipées pour emprunter ;
- > contrainte de liquidité liée à l'évolution attendue du taux de prélèvements obligatoires (comportement néo-ricardien).

### L'épargne de prévoyance

en vue des dépenses déjà programmées : préparation des vacances, paiement des acomptes de l'IR, achats de biens durables,...

### L'épargne de spéculation

en fonction de l'anticipation des prix des différents actifs et de leurs rendements (=> partage épargne financière / épargne non financière).

## *II-2) Les facteurs déterminants*

- Le niveau et l'évolution du revenu disponible réel et de ses composantes. À quoi il faut ajouter les anticipations concernant les rémunérations attendues. On peut donc faire ici référence à la théorie du revenu permanent de M. Friedman.
- Les besoins de liquidités liés aux dépenses de consommation poussent à des placements liquides. Ce facteur explique par exemple l'attrait que peuvent avoir les OPCVM monétaires au détriment des placements obligataires et de l'épargne contractuelle.
- La situation initiale du patrimoine accumulé et par conséquent l'importance des flux présents et futurs de revenu que ce patrimoine génère, dont les effets de richesse. Les bulles spéculatives jouent un rôle important, comme c'est le cas dans la période récente dans le domaine de l'immobilier, et comme cela a été le cas précédemment dans le domaine boursier.
- Le degré d'aversion pour le risque et, en même temps, la sensibilité au niveau de rémunération. De manière très générale, les Français ont une forte aversion pour le risque et une sensibilité au niveau de rémunération qui s'est élevée au cours des dernières années, marquées par des taux d'intérêt spécialement bas.
- Le poids relatif de l'épargne décidée (ép. active) et de l'épargne résiduelle (ép. passive).
- La structure du patrimoine accumulé et les anticipations de rendement net des différents actifs qui le composent.
- La situation des rendements comparés des différents types de placements au sens large : pierre/actifs financiers/monnaie.
- Les niveaux des différents taux : taux d'intérêt courts et longs, taux d'inflation, taux de chômage, taux des prélèvements obligatoires et taux de croissance ; et les anticipations sur l'évolution de ces différents taux, compte tenu des politiques économiques jugées probables (question du type d'anticipations : extrapolatives, adaptatives ou rationnelles).
- Les anticipations concernant le taux d'inflation jouent un rôle spécifique : selon que le taux d'inflation anticipé est moyennement élevé ou très élevé, on peut envisager deux comportements dont les effets sur l'épargne sont opposés. Dans le premier cas, les agents ont tendance à épargner davantage pour maintenir la valeur réelle de leurs encaisses (effet d'encaisses réelles) alors que dans le second cas, ils réduisent leur épargne et s'engagent dans une fuite devant la monnaie.
- Le niveau et l'évolution des taux courts réels ont une influence complexe. D'abord, ils exercent un effet de revenu puisque les revenus financiers que perçoivent les ménages en dépendent. Ensuite, ils exercent un effet de substitution puisqu'ils interviennent dans le calcul intertemporel des agents : ainsi, la progression de ces taux les pousse à épargner davantage pour bénéficier d'une consommation différée plus importante. Enfin, l'évolution de ces taux modifie la valeur actualisée des actifs qu'ont les agents : ainsi, quand les taux augmentent, cette valeur actualisée diminue, d'où une augmentation possible de l'épargne

pour répondre au souci qu'ont les agents de préserver la valeur économique des actifs qu'ils possèdent.

- La politique monétaire et le comportement des institutions financières en matière de crédit : relation épargne / endettement / désendettement. Les crédits de trésorerie jouent un rôle particulièrement important puisqu'ils contribuent à desserrer la contrainte de liquidité, ce qui conduit à diminuer l'épargne de précaution.
- La capacité des ménages à emprunter. Elle est fonction de l'écart entre la progression de leur revenu et l'évolution du taux d'intérêt à long terme.
- Le dosage entre les objectifs de diversification du patrimoine et de spéculation, en fonction du degré d'aversion pour le risque de l'individu (théorie du portefeuille).
- L'âge de l'individu : théorie du cycle de vie ; bien que les évolutions de l'épargne des Français ne confirment pas réellement cette théorie.
- En application aussi de cette théorie du cycle de vie, le taux d'épargne globale diminue quand le nombre de retraités augmente et quand aussi s'élève celui des jeunes parents. Notons cependant que l'incertitude concernant l'avenir peut amener les personnes âgées à épargner davantage pour aider leurs descendants (épargne d'accumulation et plus précisément de legs).
- Le contexte conjoncturel (niveau d'activité, taux d'activité), la composition de la population active (salariés, travailleurs indépendants, ...), la situation démographique (taille des familles, espérance de vie, ...) et le climat socio-économique (moral des ménages en particulier) qui s'en dégage. Un pays dont la population vieillit connaît en général une élévation de son taux d'épargne.
- Les facteurs culturels nationaux semblent jouer un rôle aussi sinon plus important que les paramètres macroéconomiques, surtout que ceux-ci ont des effets souvent contradictoires : ainsi, le chômage est un facteur qui pousse ceux qui craignent d'être concernés à épargner davantage quand ils le peuvent mais aussi qui amène ceux qui sont sans emploi à désépargner pour compenser la perte de pouvoir d'achat.
- La générosité plus ou moins grande du système de protection sociale.
- La fiscalité en vigueur et les perspectives de réformes. Les divers compartiments de la fiscalité jouent un rôle : la fiscalité directe sur les revenus d'activité et sur les revenus de la propriété, fiscalité indirecte sur la dépense, la fiscalité du patrimoine, les incitations fiscales en faveur de l'épargne.
- La dette publique et sa gestion (actuelle et anticipée). La politique de déficit budgétaire a des effets contradictoires : l'équivalence ricardienne et la relance keynésienne.
- Le poids de l'incertitude (sur le chômage, la retraite, les déficits publics, ...). La peur d'une éventuelle défaillance du système de retraite explique la séduction qu'exercent les produits d'épargne longue comme les contrats d'assurance-vie.



- Le mouvement actuel de libéralisation financière, de concurrence entre établissements financiers et d'innovations financières qui favorisent une gestion de trésorerie plus rationnelle (OPCVM en particulier).

*Remarque* : Les facteurs explicatifs de l'épargne peuvent être rapprochés en particulier ici de ceux qui gouvernent la demande de monnaie.

### § III- Question de la relation épargne-croissance

#### *III-1) Épargne et croissance exogène*

- L'épargne dans les modèles de croissance équilibrée

Les modèles keynésiens

Les modèles néoclassiques (le taux d'épargne optimal et la règle d'or de Solow et Phelps).

- L'épargne dans les modèles de croissance transitoire

#### *III-2) Épargne et croissance endogène*

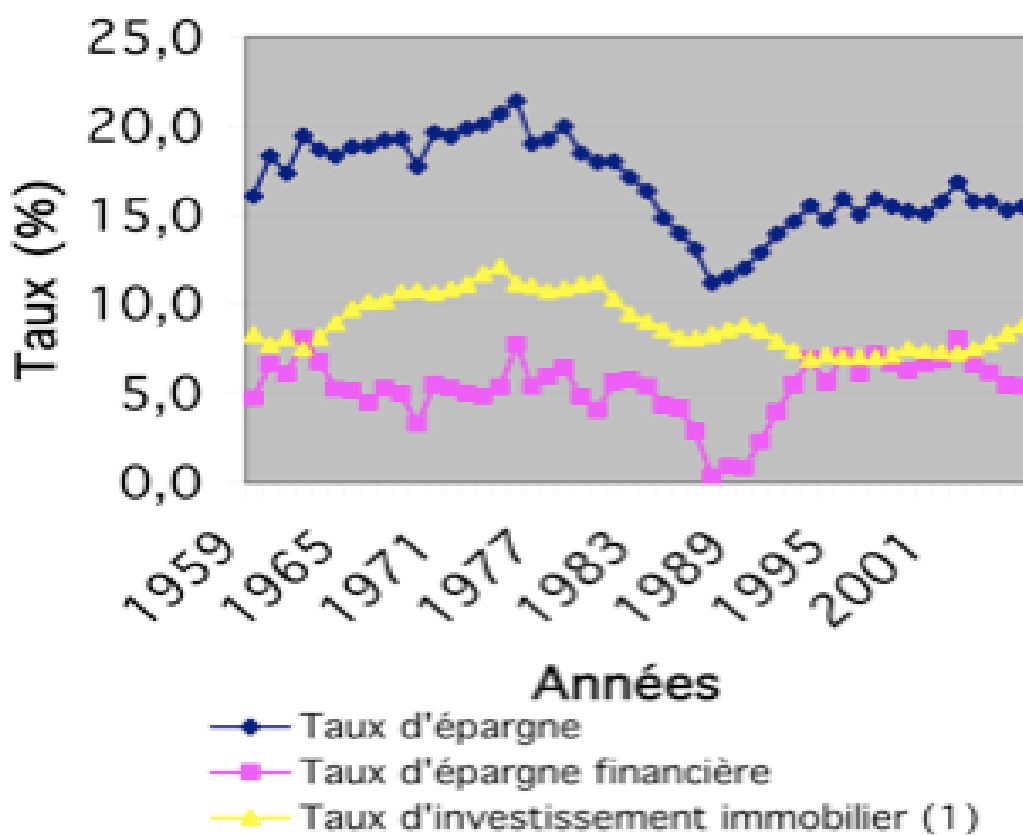
- L'épargne encourage l'investissement, l'innovation et les externalités.

- Les bienfaits de l'épargne sur la croissance justifient l'intervention étatique.

## QUESTIONS CONTINGENTES

§ I- Questions sur l'évolution du taux d'épargne.

### Taux d'épargne des ménages français



(Source : INSEE)

*I-1) Question sur l'évolution du taux d'épargne des ménages français sur longue période*

Le graphique, qui porte sur la période 1959-2006, fait apparaître quatre phases :

- 1- 1959-1978, phase où le taux d'épargne augmente pour se maintenir à des niveaux élevés, aux alentours de 19% - 20% ;
- 2- 1979-1987, phase où le taux d'épargne baisse pratiquement de 8 points ;
- 3- 1988-1995, phase où le taux remonte de 4 points ;

-4- 1996-2006, phase où le taux d'épargne se stabilise à plus de 15%. Ce taux est un peu supérieur à la moyenne de la zone euro.

Contrairement aux fortes variations qu'il a pu connaître dans d'autres pays comme le Royaume-Uni, les États-Unis ou le Danemark, avec une amplitude de plus de dix points, le taux d'épargne a été relativement stable en France.

*I-2) Question sur les contributions des différentes variables à l'évolution du taux d'épargne.*

- Lors de la phase 2, la baisse importante du taux d'épargne est due essentiellement aux facteurs suivants : le mouvement puissant de libéralisation financière, l'augmentation des crédits de trésorerie, la réduction importante du taux d'inflation et des déficits publics après le second choc pétrolier et l'effet richesse.
- Lors de la phase 3, l'augmentation du taux d'épargne s'explique surtout par un retournement de la politique de crédit et une forte augmentation des déficits publics.
- Lors de la phase 4, les fluctuations du taux d'épargne autour du trend de 15-16% trouvent leur principale raison d'être dans les variations de l'effet richesse.

§ II- Questions sur l'excès ou le défaut d'épargne.

*II-1) Y a-t-il trop ou pas assez d'épargne en France aujourd'hui ?*

- Épargne courte et épargne longue.
- Épargne privée, épargne publique et épargne de la Nation.

Alors qu'au cours de la première moitié des années 1960, la France connaissait une capacité de financement, depuis 1966 jusqu'en 1992-1993 elle était en besoin de financement. Depuis ce début des années 1990 et jusqu'en 2003, la France a renoué avec la capacité de financement : cela s'explique par un fort ralentissement de l'investissement des entreprises et par un retour à un solde positif de la balance des paiements grâce aux exportations de capitaux. Mais depuis 2003 notre pays est à nouveau en besoin de financement, à cause essentiellement de la dégradation de ses comptes extérieurs qui a commencé dès 2001.

*II-2) Y a-t-il trop ou pas assez d'épargne dans le monde aujourd'hui ?*

Les déficits jumeaux des États-Unis sont pratiquement une constante de l'histoire économique contemporaine de ce pays. Mais, alors qu'hier le financement de ces déficits était un financement Nord-Nord, il est devenu majoritairement aujourd'hui un financement Nord-Sud, avec le développement des pays émergents et la montée en puissance des économies de la Chine et de l'Inde.

§ III- Questions sur la politique de l'épargne.

III-1) Question de l'influence de la fiscalité sur l'épargne.

III-2) Question de la relance de la consommation par la taxation de l'épargne.

## TABLE DES MATIÈRES

QUESTIONS PRÉALABLES .....	2
•1) Concernant la définition de l'épargne : .....	2
•2) Concernant la mesure de l'épargne : .....	2
•3) Concernant le paradoxe de l'épargne : .....	3
QUESTIONS GÉNÉRALES .....	4
§ I- Question de l'effet de l'épargne sur l'activité économique : .....	4
le débat théorique sur l'ajustement épargne-investissement .....	4
§ II- Question des formes et des motifs de l'épargne (des ménages) .....	4
§ III- Question de la relation épargne-croissance .....	9
QUESTIONS CONTINGENTES .....	10
§ I- Questions sur l'évolution du taux d'épargne. ....	10
§ II- Questions sur l'excès ou le défaut d'épargne. ....	11
§ III- Questions sur la politique de l'épargne .....	11