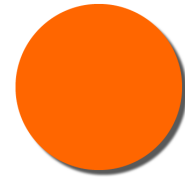


Leçon 1 :Généralités sur l'Épargne

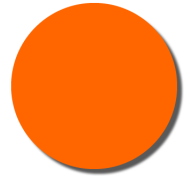
TEMBELY Salifou

Table des matières



Objectifs	3
I - Définitions des concepts de base	4
II - Les différentes approches de l'Épargne par les économistes	7

Objectifs



A la fin de cette leçon vous serez capable de :

- D'appréhender les différentes composantes liées à l'Épargne : définitions, acteurs, typologie, formes, déterminants, les variables etc.
- De comprendre les approches des différents courants de pensées économiques sur l'Épargne.

Définitions des concepts de base



Définition de l'Épargne

Question: Rechercher différentes définitions de l'Épargne (dictionnaire, cours précédents, internet, etc..) et faites ressortir les caractéristiques communes ou spécifiques à chaque définition ?

Solution :



⇒ Plusieurs définitions en fonction du contexte, des utilisateurs, des auteurs etc.

Par exemple :

- Le dictionnaire Larousse : l'épargne est « une fraction du revenu individuel ou national qui n'est pas affectée à la consommation »
- Pour le dictionnaire Robert, il s'agit « des dépenses affectées à un niveau inférieur aux recettes, en vue de constituer une réserve ».

⇒ Point commun : l'épargne est constituée d'une valeur non affectée à la consommation,

⇒ Différence : les deux définitions présentées diffèrent toutefois profondément dans l'objectif qu'elles attribuent à l'épargne.

- La première définition induit une notion de résidu : l'épargne. C'est ce qui reste quand on a fini de satisfaire ses besoins ; elle réduit l'épargne privée à l'équation suivante :
Épargne monétaire = Revenu disponible - Dépenses
- Toutefois, la seconde ne perçoit pas de manière purement négative l'épargne comme le résultant d'une soustraction, mais comme une réserve issue d'une action et voulue. Cette définition conduit donc à une attitude volontariste dans l'épargne, qui s'inscrit dans un renoncement de l'acteur économique (qu'il s'agisse d'un ménage, d'une entreprise ou d'une administration publique) à la consommation immédiate, en vue

d'une finalité.

Ainsi, l'épargne ne se réduit pas à une somme de monnaie non affectée : elle est ajustée à un but, en vue duquel l'acteur économique préfère différer sa consommation immédiate.

On peut même aller plus loin en affirmant que :

Une somme d'argent résultant après consommation ne constitue une épargne que dans la mesure où elle est clairement et volontairement affectée à un but à réaliser dans le futur. Un montant d'argent non orienté n'est pas de l'épargne, c'est un simple résidu de la consommation.

Qui sont les épargnants ?

Il ressort de ce qui précède que tous les acteurs de la théorie financière sont amenés à prendre des décisions dans le but d'épargner :

- Les ménages
- Les entreprises (privées ou publiques)
- Les intermédiaires financiers (banques, assurances, compagnies et institutions financières)
- Les gouvernants (États, collectivités locales)

Pourquoi épargne-t-on ?

Les objectifs alloués à la constitution d'une épargne vont différer selon la typologie de l'épargnant :

- **Les ménages** : ils renoncent à consommer la totalité de leur revenu pour investir dans leur logement ou leurs affaires personnelles
- **Les entreprises** : elles épargnent pour réaliser des investissements de production de biens ou de services
- **Les intermédiaires financiers** : ils épargnent pour le financement de besoins propres ou d'investissements
- **Les gouvernants** : ils épargnent pour le financement d'équipements collectifs

La typologie des motifs d'épargne (selon Christian BIALES):

1. 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.
2. 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).
3. L'épargne de prévoyance en vue des dépenses déjà programmées :
 4. L'épargne de spéculation en fonction de l'anticipation

Différer la consommation, c'est renoncer à satisfaire un besoin de consommation immédiat, en vue de le satisfaire plus pleinement ou d'en combler un autre dans un avenir plus ou moins proche.

L'épargne est en cela un renoncement, un effort individuel ou collectif et peut ainsi constituer une attitude culturelle répondant à un rapport particulier au temps :

- Les économistes ont d'ailleurs pu identifier pour les ménages une courbe de l'épargne selon l'âge de l'individu où le montant de la réserve fluctue selon les périodes de la vie.
- L'épargne des entreprises connaît également une certaine régularité, alternant des phases d'accumulation et de désépargne selon les cycles d'investissement des entreprises.
- Enfin, la gestion de la dette publique incite les administrations publiques à respecter un cycle régulier d'épargne.

Comment mesure-t-on l'épargne ?

La mesure de l'épargne 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.

Globalement, l'épargne brute représente la différence entre le **PIB** et les dépenses de consommation finale (l'ensemble des consommations d'un pays pendant une période donnée).

D'une manière plus précise, il s'agit du revenu national disponible qui n'est pas affecté à la consommation finale, celle des ménages, des entreprises ou des gouvernements. L'épargne brute correspond aussi à la somme des épargnes brutes des différents secteurs institutionnels. Cet indicateur a son utilité du fait qu'il nous renseigne sur la capacité d'un pays à débloquer ses propres capitaux pour les investissements ; autrement dit, la non dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers.

A ce titre, l'épargne peut prendre diverses formes et se baser sur différents supports correspondant aux finalités spécifiques poursuivies par les acteurs économiques

Les différentes approches de l'Épargne par les économistes



Quelles sont les différentes formes de l'épargne ?

L'argent épargné est employé sous forme de :

- soit d'**épargne liquide**, qui reste disponible sous forme liquide (Livret A, Livret jeune) : on parle alors de **thésaurisation**;
- soit d'**épargne investie**, affectée à des
 - placements (dans des comptes, plans, titres) : voir compte d'épargne, livret épargne, plan d'épargne, valeur mobilière...
 - ou investissements (dans des moyens de production, l'immobilier, etc.).

Selon Thirlwall (2000) l'épargne se présente principalement sous trois formes : **l'épargne forcée, l'épargne involontaire et l'épargne volontaire.**

L'épargne forcée provient de la hausse des prix et de la réduction de la consommation réelle que l'inflation entraîne lorsque les consommateurs ne sont pas en mesure de se défendre. La hausse des prix peut réduire la consommation réelle pour plusieurs raisons :

- l'apparition de l'illusion monétaire ;
- le fait que les individus veuillent conserver intacte la valeur réelle de la part de revenu qu'ils gardent. Ainsi, ils accumulent plus d'argent et dépensent moins lorsque les prix augmentent ;
- Le fait que l'inflation pourrait redistribuer le revenu à ceux qui ont une plus grande propension à épargner. L'inflation entraînée par l'expansion monétaire devrait certainement redistribuer le revenu au gouvernement en tant qu'émetteur de la monnaie. C'est la notion d'impôt, d'inflation dont Keynes disait que c'est une forme d'impôt à laquelle le public trouve beaucoup de mal à se soustraire et le plus faible des gouvernements peut imposer s'il ne peut imposer rien d'autre (Keynes, 1923).

L'épargne involontaire est engendrée par une réduction involontaire de la consommation des agents économiques.

L'épargne volontaire concerne le renoncement des individus à la consommation sur leur revenu et des entreprises sur leurs bénéfices. Elle dépend de la capacité et de la volonté d'épargner. Selon Thirlwall (2000), la capacité d'épargner dépend de trois déterminants principaux : le niveau du revenu par tête, la croissance du revenu et la distribution du revenu. La volonté d'épargner dépend du taux d'intérêt, de l'existence d'institutions financières, de la variété et de la disponibilité des actifs financiers et du taux d'inflation.

Quels sont les déterminants de l'épargne ?

Les classiques

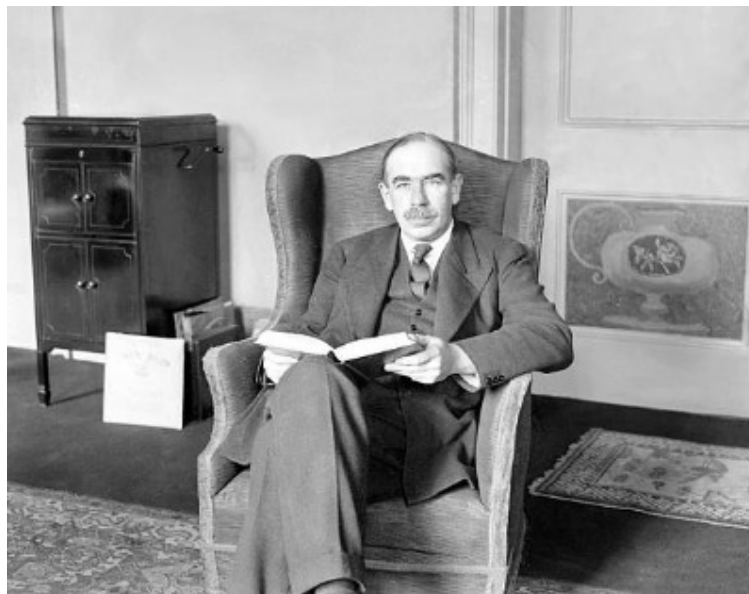
Adam Smith



Pour les économistes de l'école classique, Adam Smith, David Ricardo, mais aussi Léon Walras, l'épargne, dans le cas d'une économie fermée, est nécessairement investie sous forme de consommation ou d'investissement. L'agent ne conserve jamais d'encaisses oisives. Il n'y a pas trace de préférence pour la liquidité. Toute épargne étant nécessairement transformée en investissement, le taux d'intérêt est la variable qui permet l'égalisation de ces deux grandeurs. L'offre d'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt et la demande de fonds, c'est-à-dire l'investissement, en est une fonction décroissante.

Approche « Keynésienne » :

Keynes



Dans les années 1930, Keynes critiquait avec ironie les classiques selon lesquels le consommateur réduit sa dépense pour augmenter son épargne lorsque le taux d'intérêt augmente.

Keynes se distingue principalement des classiques en ce qu'il considère que, la plupart du temps, l'épargne et l'investissement sont le fait d'agents économiques différents, dont le comportement s'explique par des variables différentes (le revenu pour l'épargne, l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt pour l'investissement). Les projets d'investissement sont ainsi largement indépendants de l'épargne existante et leur égalisation à l'épargne

existante n'est pas réalisée automatiquement par l'intermédiaire du taux d'intérêt, comme le pensaient les classiques, mais par la variation du revenu. Par ailleurs, c'est l'investissement qui exerce un rôle moteur sur l'activité économique.

Keynes en 1963 a fait une importante innovation en liant pour la première fois la consommation - par conséquent l'épargne - au revenu à travers la fonction de consommation (ou fonction d'épargne). De façon plus explicite, il stipulait que la fonction de consommation ou d'épargne est non proportionnelle, c'est-à-dire que les riches consomment proportionnellement moins et épargnent proportionnellement plus de leur revenu que les pauvres (propension marginale à consommer décroissante, loi psychologique fondamentale).

Pour Keynes, l'épargne dépendait directement du revenu courant disponible, c'est-à-dire du revenu après paiement des impôts directs, et la propension à épargner une partie du revenu courant disponible augmentait avec le revenu (thèse, dénommée hypothèse keynésienne sur le revenu absolu)

Les néoclassiques :

Duesenberry



Cependant, les études temporelles de long terme de Kuznets (1948) menées sur les États-Unis entre 1869 et 1939 font apparaître une propension marginale à consommer constante dans le temps, qui ne décroît pas quand le revenu augmente, contrairement à la théorie de Keynes. Ainsi, la théorie de Keynes serait valable sur courte période mais pas sur longue période. Il va en résulter une abondante littérature.

Duesenberry (1949) tente de réconcilier la loi psychologique fondamentale avec les résultats empiriques. Pour cela, il lève l'hypothèse d'indépendance de la consommation d'un agent par rapport à celle des autres. Il met alors en évidence l'effet de démonstration.

L'effet de démonstration y est défini comme un effet de contagion, de contact ou de relations sociales. Plus précisément, au-dessus d'un revenu minimum, la fréquence et la force des incitations à augmenter ses dépenses dépendent entièrement, pour un individu, du rapport de ses dépenses avec celles des individus avec lesquels il est en relation. Son modèle repose sur une théorie du revenu relatif, avec laquelle il montre que la propension à consommer des groupes inférieurs est plus forte car ils cherchent à imiter la consommation des groupes supérieurs.

La tendance à la baisse de la propension marginale à consommer observée à court terme ne serait plus contradictoire avec sa stabilité à long terme. Quand le revenu augmente, chaque groupe augmente sa consommation dans les mêmes proportions pour aligner ses dépenses sur celles de ses voisins plus fortunés de sorte que la propension marginale à consommer à long terme soit constante.

L'hypothèse de Duesenberry (1949) a été formulée pour expliquer le comportement en matière de consommation et d'épargne aux États-Unis. Par la suite, son application aux pays en développement a montré que, dans ces pays, les groupes disposant de revenus élevés, mobiles sur le plan international, se conforment aux schémas de forte consommation de leurs homologues les plus prospères des pays avancés ; à leur tour, les groupes titulaires de revenus inférieurs tendent à imiter le comportement des groupes aux revenus plus élevés. Cette forte consommation inhibe à long terme la hausse de l'épargne qui aurait dû être consécutive à l'augmentation des revenus.

Les travaux de Kuznets (1948) et Duesenberry (1949) permettent de nuancer la théorie de Keynes qui stipule que le taux d'épargne augmente sur une longue période lorsque le revenu est croissant. Cette assertion peut se vérifier sur le court terme mais n'est pas forcément valable à long terme.

Un autre déterminant majeur de l'épargne domestique est la croissance du revenu comme indiqué par l'hypothèse du cycle de vie (Ando et Modigliani, 1963). Selon Ando et Modigliani (1963), les comportements réels de consommation seraient différents selon les phases de la vie des individus puisque le profil temporel des revenus varie en fonction des trois grands âges de la vie (enfance, activité, retraite). Par le recours à l'emprunt et par la pratique de l'épargne, la consommation peut être mieux répartie dans le temps que le revenu.

En adoptant l'hypothèse que l'agent essaie de maintenir un niveau de consommation constant ou relativement croissant au cours de sa vie, il est possible de mettre en lumière un cycle comportant trois phases :

- La première phase correspond à la période de jeunesse au cours de laquelle l'agent est emprunteur ;
- Dans la seconde phase, à l'âge mûr, l'agent devient épargnant net ;
- Avec le départ à la retraite, dans la troisième, il devient désépargnant pour se retrouver au « point mort » à son décès en supposant qu'il n'y a pas de legs.

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

Quelles sont les variables de l'épargne ?

Les études qui traitent de l'épargne utilisent les variables suivantes :

L'inflation

Pour essayer de cerner l'effet de l'épargne créée à cause de l'incertitude macro-économique :

- Hadjimichael et Ghura (1995) ont inclus dans leur modèle le taux d'inflation comme variable explicative. Dans leur étude, le taux d'inflation affecte négativement le taux d'épargne.
- Houziot, C. et al. (2000) affirment plutôt que l'ajout de cette variable dans leur modèle permet de tenir compte de la dévalorisation de l'encours de richesse financière. Dans un environnement macro-économique très instable, l'incertitude accrue résultant des variations des prix peut réduire l'épargne nationale par son effet des taux de rendement. La réaction du taux d'épargne suite à une variation du taux d'inflation est donc ambiguë.

Le taux d'intérêt réel

Le taux d'intérêt réel est souvent utilisé dans les études car il peut avoir une influence importante sur les décisions d'épargne. Lorsqu'il est à la hausse, il peut jouer le rôle de contrainte de liquidité. L'arbitrage entre les diverses opportunités de placement offertes aux épargnants dépend des rendements réels escomptés (fonctions du taux d'intérêt réel et des anticipations inflationnistes) et des attitudes à l'égard du risque. L'effet du taux d'intérêt réel est cependant aussi ambigu.

Le revenu



Deaton and Paxson (2000) ont montré que l'effet du taux de croissance du revenu sur le taux d'épargne dépend du taux de croissance de la population. Lorsque ce dernier est élevé, la portion d'enfants dans la population est relativement élevée. Cependant, lorsque le taux de la population est bas, l'augmentation du revenu est distribuée vers les gens qui sont dans une phase où ils épargnent, ce qui entraîne une augmentation du taux d'épargne nationale. Il est pertinent de lier l'évolution du taux d'épargne au niveau macro-économique avec l'accroissement de l'inégalité des revenus.

La variable démographique



La variable démographique est l'une des variables importantes qui influencent l'évolution du comportement de l'épargne

- L'accroissement de la population ainsi que la modification de la structure ont des effets sur le niveau d'épargne nationale (Hadjimichael et Ghura (1995) et Loayza, Schmidt-Hebbel and Serven (2000)).
- En reprenant l'hypothèse des marchés des capitaux parfaits sur lesquels les agents peuvent librement emprunter ou prêter, la théorie du cycle de vie améliorée loayza, Schmidt-Hebbel and Serven (2000) a permis de construire le profil de l'épargne au cours de la vie d'un agent représentatif : désépargne en début de carrière puis épargne durant la période active en vue de la retraite et enfin, désépargne durant la retraite. Un

accroissement de la population d'après le modèle de Hammer (1986) a un effet négatif sur la constitution d'épargne.

L'épargne extérieure

L'impact de l'épargne extérieure sur l'épargne nationale produit un effet de revenu positif. La suppression de la contrainte extérieure stimule l'activité économique et un effet négatif est essentiellement dû au sentiment de richesse provoqué par l'appréciation des actifs physiques et financiers, la baisse des prix et des biens échangeables consécutive à l'appréciation du taux de change, et l'augmentation des liquidités et du crédit intérieur disponibles.

L'inclusion de l'épargne extérieure dans les études est justifiée :

- selon la théorie de Molho (1986) de l'éviction de l'épargne domestique, permettant aux résidents de consommer plus ou
- la théorie de Griffin and Enos (1970) de la substituabilité de l'épargne extérieure à l'épargne nationale.

Si on considère que l'épargne est une fonction du revenu et si l'aide pousse à la croissance, en dynamique elle contribue à la croissance de l'épargne. Ce qui veut dire que les apports extérieurs conduisent à une amélioration qualitative du revenu. Ceci confirme la théorie de la substituabilité ou complémentarité entre l'épargne extérieure et l'épargne nationale.

La Banque Mondiale considère que l'aide doit favoriser le développement des économies en comblant les déficits de l'épargne, et des devises. De ce fait l'aide doit participer à l'accumulation de capital. L'aide est une source nécessaire pour contribuer à la croissance économique et au recul de la pauvreté dans les pays les moins avancés (Banque Mondiale, 1999).

Toutefois, J. Pollak (1989) a critiqué la possibilité même d'une approche économétrique de la question en soulignant à quel point le sens de causalité était douteux, et le fait qu'en accroissant le PIB les flux extérieurs ont tendance à réduire le taux d'épargne, du moins à court terme sans que ce phénomène ait une signification économique.

Le taux de change effectif réel

Les termes de l'échange et le taux de change ont un impact sur l'épargne nationale. Le taux de change effectif réel est le taux de change effectif nominal déflaté par un indice pondéré de disparité de pouvoir d'achat. Il prend en compte la seule variation du cours du change non expliquée par les différentiels de prix ou d'expansion monétaires, c'est-à-dire la variation des prix extérieurs relatifs, la modification susceptible d'infléchir la situation extérieure du pays.

Outre ces variables de base, d'autres facteurs déterminants peuvent être prises en compte :

- 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.
- 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).
- 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. En application aussi de cette théorie du cycle de vie, le taux d'épargne 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 et démographique et le climat socio-économique qui s'en dégage.
- La générosité plus ou moins grande du système de protection sociale.
- La fiscalité en vigueur et les perspectives de réformes.
- La dette publique et sa gestion (actuelle et anticipée).
- Le poids de l'incertitude (sur le chômage, la retraite, les déficits publics, ...).
- 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).