[En finir avec les idées stupides sur l'épargne nationale et l'investissement](#)

Xavier Passet, Xerfi, 3 mai 2021

L'épargne finance l'investissement... C'est une des premières lois économiques que l'on apprend. Les esprits sont marqués à jamais par cette égalité comptable en économie fermée : $Y = C + I$. Le revenu issu de la production est soit consommé, soit investi. Ce qui n'est pas consommé, $Y - C$, l'épargne par définition, est égal à l'investissement I . De là, vient l'idée d'un réservoir dont dépend l'investissement de façon vitale. Plus ce réservoir est plein et plus l'investissement trouvera des ressources pour se financer.

C'est sur cette représentation que se greffe celle d'un grand marché des fonds prêtables avec, d'un côté, l'offre de fonds alimentée par l'épargne, notamment des ménages, et de l'autre la demande de financement des entreprises qui puiseraient sur ces encaisses pour financer leurs projets. Entre les deux, le taux d'intérêt, réagirait à la plus ou moins grande rareté des fonds prêtables.

Keynes a depuis longtemps déconstruit cette représentation. La fausse représentation de l'épargnant timoré face à l'épargnant audacieux. Ce marché qui arbitrerait le désir d'investissement et celui d'épargne, ce marché qui s'équilibrerait par un prix n'a aucune réalité. Peu importe, l'équation demeure envahissante en économie politique. La France est un pays d'épargne et l'abreuvoir est plein... Mais elle serait mal utilisée. Autour de cela se développe un petit jeu de rôle, tout aussi crédible qu'erroné du point de vue économique, avec la figure de l'épargnant timoré qui conserverait son épargne sous forme liquide (comptes à vue ou des livrets sans risque) n'alimentant pas l'investissement, tout au mieux le financement du déficit public. Face à lui, il y aurait l'épargnant prêt à s'exposer au risque, détenant son patrimoine sous forme d'obligations ou d'actions d'entreprise, qui lui financerait la croissance et l'investissement. Autour de cette représentation se crée l'usine à gaz des incitations fiscales, avec autant de niches destinées à flécher l'épargne là où il faudrait, avec une efficacité plus que douteuse. Se développe aussi le psychodrame imaginaire de l'évasion des plus fortunés qui, quittant l'hexagone, videraient d'autant le fameux abreuvoir, pénalisant l'investissement.

Tout ceci est faux et contreproductif. D'abord, pour en revenir aux égalités comptables, parce que la simplification d'une économie fermée, n'est plus recevable. Nos banques et nos investisseurs ne dépendent pas de l'épargne nationale. L'épargne ne connaît pas de frontières. L'égalité comptable, qui rappelons-le ne préjuge en rien une relation de causalité, s'écrit aujourd'hui, plus qu'hier : épargne nationale + épargne étrangère = investissement. Les banques françaises opèrent dans 99 pays à travers le monde. Plus de 40% de leur produit net bancaire est réalisé à l'international. Leur liquidité n'est donc pas tributaire exclusivement des comportements d'épargne hexagonaux. Pour prendre un autre type d'acteur emblématique du financement de l'investissement, le capital-investissement a levé 51% de ses fonds auprès de l'étranger entre 2017 et 2019. Et 40% des actions des sociétés françaises du CAC 40 étaient détenues début 2020 par des non-résidents. In fine, si un milliardaire français crée sa holding aux Pays-Bas, son argent ne connaît pas de frontière.

L'idée d'une épargne préalable qui limiterait les possibilités d'investissement est elle-même erronée. L'investissement génère sa propre épargne. C'est un autre enseignement de Keynes. Pour redescendre au niveau microéconomique partons d'une autre égalité

comptable qui colle beaucoup mieux à la réalité que le $I=S$ qui écrase tout. L'autofinancement (ce qu'il reste aux agents privés après avoir payé leurs charges courantes) + la variation de l'endettement = la variation de l'investissement + la variation de l'actif financier. La hausse de l'endettement permet de mobiliser l'épargne des autres, nationale ou étrangère, pour augmenter l'investissement ou pour se procurer des actifs financiers (à des fins de placement ou de contrôle).

La vraie ressource, c'est la liquidité. La dette, sous forme de prêts bancaires ou d'émission de titres, est donc la variable motrice de l'investissement. Cette dernière n'est pas limitée par l'épargne déjà constituée. La banque centrale peut augmenter son flux en procurant de la liquidité aux agents bancaires. Et le petit épargnant timoré participe aussi à la liquidité des banques, dans laquelle prend source le crédit. La vraie ressource, c'est la liquidité, sachant là encore qu'elle ne fait pas tout. Elle peut alimenter l'investissement productif nouveau, comme se loger sur des actifs financiers. Si les entreprises s'endettent pour se racheter en elles, si Tesla achète du Bitcoin, si un ménage riche s'endette pour étoffer son portefeuille en action, cela fait éventuellement de l'inflation financière, mais pas d'investissement nouveau, du moins pas directement. En définitive, vouloir agir sur l'épargne est le plus souvent une fausse bonne idée. Favoriser un bon niveau de demande, un bon niveau de rentabilité économique et réduire le risque entrepreneurial, est bien plus compliqué que d'inventer des niches. Mais c'est la seule façon de booster l'investissement. L'épargne, elle, suivra.