

Structure de l'épargne et croissance

Olivier Davanne

Introduction du débat organisé par l'IEFP

5 décembre 2007

Plan de la présentation



1. Volume de l'épargne et croissance en union monétaire.

2. Structure de l'épargne et croissance.

3. Politique de l'épargne et besoins des épargnants.

Volume de l'épargne et croissance (1)

■ *Les bénéfices de l'épargne :*

- Taux d'intérêt réels bas, stock de capital plus élevé et salaires réels plus élevés (impact sur le **niveau** du PIB).
- Prise en compte du capital immatériel et des « externalités » : plus de recherche-développement et d'innovation (impact sur la **croissance** du PIB) .

■ *Mais une politique générale d'encouragement de l'épargne n'est pas nécessairement la façon efficace de récolter « l'effet croissance »:*

- Des taux d'intérêt bas encouragent aussi bien les investissements porteurs d'externalité (R&D) que les autres (immobilier, automatisation systématique de tous les processus de production).
- Une politique efficace d'encouragement de l'innovation repose plutôt sur une bonne politique de la recherche (crédits d'impôts, encouragement aux partenariats universités-secteur privé...) et une politique de l'épargne favorisant le financement des secteurs innovants.

Volume de l'épargne et croissance (2)

- *Les conséquences d'une union monétaire :*
 - **A long terme**, l'augmentation de l'épargne nationale dans un pays bénéficie à tous les pays de la zone et de façon très atténuée au pays « vertueux ».
 - **A court terme**, plus d'épargne dans un seul pays signifie moins de consommation et un ralentissement temporaire de la croissance (pas de possibilité d'action autonome sur les taux d'intérêt pour absorber l'épargne nouvelle).

- *Conséquences pour les politiques publiques :*
 - **Pour le niveau général de l'épargne** : coordination souhaitable des politiques macroéconomiques (au-delà de la simple application du pacte de stabilité).
 - **Pour la structure de l'épargne** : recherche dans le respect du droit communautaire de mécanismes favorisant l'innovation « domestique ».

Plan de la présentation

1. Volume de l'épargne et croissance en union monétaire.



2. Structure de l'épargne et croissance.

3. Politique de l'épargne et besoins des épargnants.

Structure de l'épargne et croissance (1)

■ *L'encouragement à l'innovation :*

- La loi des « rendements décroissants » de la dépense budgétaire : les encouragements directs à la recherche et à l'épargne investie dans les jeunes entreprises innovantes sont complémentaires.
- Distinguer le « bon » private-equity (financement de jeunes entreprises de croissance non cotées) du « mauvais » (rachat de grandes entreprises matures par simple arbitrage fiscal – déductibilité des intérêts des bénéfiques – et comptable – disparition du « mark-to-market »).

■ *Mais la relation entre structure de l'épargne et croissance ne s'arrête pas à la question de l'innovation :*

- Les externalités diffuses liées au maintien/développement des centres de décision sur le territoire national.
- L'importance d'une bonne gouvernance des entreprises (mais qu'est-ce qu'une bonne gouvernance...).
- Epargne et stabilité macroéconomique (pas trop de dette, utilité d'une épargne à long terme assurant une valorisation raisonnablement stable des différents actifs financiers, crise de cet été : la question des risques de liquidité).

Structure de l'épargne et croissance (2)

- *Les mérites « macroéconomiques » de l'épargne en actions :*
 - L'excès d'endettement est un facteur de fragilité dans le cycle économique.
 - Les externalités liées à la présence des centres de pouvoir (sièges sociaux, industrie de « l'asset management ») sur le territoire national.
 - Mais la plupart des pays favorisent de façon étrange la dette sur les fonds propres (au niveau du régime fiscal des entreprises – déductibilité des intérêts – et des épargnants – même si en France la tendance est à la diminution des avantages considérables donnés aux contrats d'assurance-vie traditionnels dits « en euros »).

- *Les questions de gouvernance :*
 - Les points de consensus : assurer la transparence des entreprises, éviter l'enrichissement indu des dirigeants et favoriser une gestion orientée à long terme (pas évident quand les gérants de portefeuille sont jugés tous les mois...).
 - Les points de débat : les questions sociales et d'environnement.
 - Sur ces questions, faut-il légiférer ou encourager un développement des fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) ?

Plan de la présentation

1. **Volume de l'épargne et croissance en union monétaire.**
2. **Structure de l'épargne et croissance.**
3. **Politique de l'épargne et besoins des épargnants.**

Les besoins des épargnants

■ Une bonne épargne est aussi (surtout) une épargne qui répond aux besoins des ménages :

- Un volume d'épargne qui permet un départ en retraite à un âge « raisonnable ».
- Une gestion efficace du couple rendement/risque (ce qui supposerait plus de transparence des gestionnaires...).
- Les bizarreries de l'épargne des ménages français (trop de liquidités, pas assez d'actions, pas assez de fonds diversifiés...).

