

<p>ECONOMIE GENERALE : LES GRANDS AGREGATS ECONOMIQUES</p>

CHAPITRE 5 : « INVESTISSEMENT ET EPARGNE »

Introduction

I- Investissement : définitions et place dans l'économie

1- Définitions

2- Différentes catégories d'investissement

3- La place de l'investissement dans l'économie

II- Les déterminants de l'investissement

1- La rentabilité

2- Les taux d'intérêt : conditions de financement

3- La demande anticipée

4- Les conditions de financement

5- Les effets de l'investissement

III- L'investissement dans la théorie économique

1- La théorie néoclassique

2- La théorie keynésienne

IV- L'épargne

1- Vision micro-économique

2- Vision macro-économique

3- La relation entre épargne et investissement

Conclusion

ECONOMIE GENERALE : LES GRANDS AGREGATS ECONOMIQUES

CHAPITRE 5 : « INVESTISSEMENT ET EPARGNE »

Introduction

L'investissement est, au même titre que la consommation, un agrégat essentiel en économie car il fait partie de la demande. De ce fait, l'investissement est très surveillé.

Contrairement à la consommation, l'investissement est une composante très instable avec des variations qui peuvent être vertueuses ou dévastatrices car des mécanismes d'accélération et de multiplication accentuent les conséquences de ses variations.

L'épargne est la contrepartie de la consommation qui permet l'investissement en mettant à disposition des agents des fonds prêtables sur les marchés financiers. Mais la relation entre épargne et investissement est difficile à appréhender et se situe de fait au cœur du clivage entre les Néoclassiques et les Keynésiens.

I- Investissement : définitions et place dans l'économie

1- Définitions

L'investissement correspond à l'acquisition de biens durables (biens d'équipement) qui servent à produire d'autres biens. Ce sont des biens de production. Seules les entreprises investissent.

REMARQUE : les dépenses d'acquisition ou de travaux immobiliers des ménages sont considérées comme des investissements.

En comptabilité nationale, l'investissement est représenté par la *Formation Brute de Capital Fixe* (FBCF) qui correspond aux achats de biens d'équipement par les entreprises destinés à être utilisés au moins un an dans le processus de production.

L'investissement est un flux qui augmente le stock de capital : $I = \Delta K$.

L'investissement peut avoir plusieurs motifs : acquérir un bien nouveau (investissement brut), compenser l'usure ou l'obsolescence du capital existant ou en remplacement du capital existant (dépense d'amortissement qui correspond à la consommation de capital fixe, par l'usure) :

Investissement net (*Formation Nette de Capital Fixe*, FNCF) = FBCF – Amortissement

2- Différentes catégories d'investissement

On distingue les investissements :

- *De remplacement* : renouvellement de biens d'équipement hors d'usage, périmés ou obsolètes ;
- *De capacité* : pour augmenter les capacités de production ;
- *De productivité* : rendre le travail plus efficace.

On distingue également les investissements **bruts** des investissements **nets** (cf. supra) ainsi que les investissements **matériels** des investissements **immatériels**.

REMARQUE : en pratique, il est souvent difficile de faire la distinction car un investissement de remplacement est souvent l'occasion d'augmenter la productivité et/ou la capacité de la production.

En France, la FBCF est réalisée à 55% par les entreprises, 26% par les ménages, 16%, par les administrations, le reste par les compagnies d'assurances, sociétés financières...

L'investissement représente environ 20% du PIB et plus de 60% du budget des ménages.

Quant à l'importance de l'investissement immatériel, sa part est passée de 21% en 1974 à plus de 65% aujourd'hui...

3- La place de l'investissement dans l'économie

Le circuit économique place l'investissement entre l'épargne et la consommation :

$$\text{Epargne (S)} = \text{Revenu (R)} - \text{Consommation (C)}$$

$$\text{D'où : } R = S + C$$

$$\text{Donc : Demande (D)} = C + I.$$

A l'équilibre, $I = S$, mais l'investissement comprend aussi les stocks de marchandises, donc l'investissement peut résulter d'une variation de stock. Si cette variation n'est pas désirée, il existe un risque pour l'emploi futur car l'entreprise préférera déstocker plutôt que produire (logique keynésienne).

Dans ce cas, l'investissement n'est pas source de croissance économique car il ne correspond plus à une hausse de la demande.

L'investissement est utile car il introduit le **progrès technique** (indicateur de modernisation du pays mesuré par le taux d'investissement), il permet d'augmenter le **pouvoir de marché** de la firme (publicité, charge en comptabilité, mise en place d'un réseau de distribution...), il améliore la **spécialisation** de l'entreprise ou d'un pays face aux variations des marchés et enfin il accroît la **flexibilité** par la mise en place d'ateliers flexibles,

la robotisation, la possibilité de produire des petites séries rentables (machines polyvalentes, conception modulaire des produits, différenciation retardée...)

II- Les déterminants de l'investissement

1- La rentabilité

C'est le critère essentiel, le profit attendu permet de déterminer la rentabilité de l'investissement avec les méthodes d'actualisation (*Valeur Actuelle Nette*, VAN, *Taux de Rentabilité Interne*, TRI, *Délai de Récupération des Capitaux Investis*, DRCI...)

REMARQUE : si la part des profits dans la valeur ajoutée diminue, le niveau d'investissement diminuera. Par conséquent, la politique de réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée entamée en 1982 avec la désindexation a permis de rétablir la place du profit afin de stimuler l'investissement (logique néoclassique).

Mais, l'autre risque est un problème de débouchés (baisse du pouvoir d'achat), ce qui déprime la demande effective et donc finalement n'incite pas les entreprises à investir (logique keynésienne)

2- Les taux d'intérêt : conditions de financement

A cause du mécanisme des rendements décroissants, à mesure que l'entreprise investit, elle met en œuvre des projets de moins en moins rentables.

Plus le taux d'intérêt augmente, plus le coût de financement pèse sur la rentabilité et donc moins les entreprises investissent. En conséquence, les taux d'intérêt, surtout les taux d'intérêt directeurs (taux de base de financement décidés par les Banques centrales) influencent fortement la dynamique d'investissement et de croissance d'une économie car un projet d'investissement met toujours en rapport la rentabilité espérée avec le taux d'intérêt (J. M. KEYNES parle d'**efficacité marginale du capital**).

Des taux d'intérêt élevés favorisent la préférence des agents pour les placements financiers plutôt que l'investissement matériel.

Cependant, l'étude historique de l'élasticité entre taux d'intérêt et niveau d'investissement montre que le lien entre ces deux variables est incertain.

3- La demande anticipée

Croyance en l'avenir, *le moral des affaires* (J. M. KEYNES) : si la demande attendue est supérieure à la demande actuelle, il y aura investissement à condition qu'il n'existe pas de capacités de production inemployées.

C'était le cas de la croissance Fordiste : une demande anticipée forte (intervention de l'Etat pour une répartition équitable de la valeur ajoutée), d'où investissement, croissance et emploi... (cercle vertueux)

La demande anticipée explique le lien non systématique entre taux d'intérêt et investissement : en fait, une variation de la demande entraîne une variation plus forte de l'investissement en vertu du **principe d'accélération** (cf. infra).

En fait, l'entreprise fait un pari sur l'avenir. Il n'y a par conséquent aucune loi dans le processus (facteur psychologique difficilement prévisible et pas toujours rationnel), les mouvements sont amplifiés à cause de l'effet de masse, convergence/imitation des comportements, ce qui crée des bulles spéculatives ou des crises profondes et violentes.

Pour J. M. KEYNES, l'économie est monétaire avant tout, les banques ont un rôle crucial pour la réalisation des projets d'investissement qui nourrissent la consommation et l'épargne. Ce qui est gênant, c'est l'excès d'épargne qui pourrait ne pas être réinvestie (fuite du circuit, gaspillage de ressources).

4- Les conditions de financement

L'entreprise a le choix entre l'autofinancement, l'emprunt ou l'augmentation de capital.

- *Autofinancement* : pas de contrainte extérieure, de remboursement mais il faut d'abord réaliser des profits suffisants, ce qui peut être long !
- *Emprunt* : **effet de levier** pour l'actionnaire mais contrainte de remboursement.

Ex : une entreprise : rentabilité financière = $(II - i)/K$.

	Montants (euros)	Emprunt	Augmentation de capital
Capital (K)	4 000 000		5 000 000
Bénéfice II (10%)	400 000		
Projet	1 000 000		
Bénéfice II attendu (10%)	100 000		
Emprunt i (5%)		50 000	
Rentabilité financière (II-i)/K		11.25%	10%

Lorsque le taux d'intérêt est inférieur au taux de rentabilité attendu, l'endettement est préférable d'un point de vue de la rentabilité financière (**effet de levier** pour les actionnaires), ce qui peut conduire à une dette colossale pour les dirigeants qui en abusent... avec les problèmes futurs de remboursement qui en découlent. A contrario, c'est l'**effet de massue**.

Si la demande attendue n'est pas au rendez-vous, la situation peut mettre en cause la solvabilité de l'entreprise à long terme. Plus tard, F. MODIGLIANI et M. MILLER (Nobel 1960) ont démontré que le risque annule l'effet de levier pour l'actionnaire. Les modalités de financement sont donc neutres du point de vue de l'actionnaire.

5- Les effets de l'investissement

- Des effets sur l'offre : $Y = f(K, L)$, donc $\Delta Y = f(\Delta K, \Delta L)$, ΔK étant l'investissement. La croissance économique dépend de l'investissement (cf. infra, le multiplicateur keynésien) ;
- Des effets sur la demande : cf. infra.

L'investissement, par le progrès technique, crée du **chômage technologique** (substitution du capital au travail) car l'évolution des prix relatifs est favorable au facteur capital (théorie néoclassique). Pourtant, ce chômage technologique n'est pas vérifié empiriquement, il faut bien distinguer le niveau micro du niveau macro-économique.

Selon A. SAUVY et J. FOURASTIE, les emplois libérés dans un secteur sont compensés par une hausse de l'emploi dans d'autres secteurs porteurs (*Théorie du déversement*). Le problème est qu'aujourd'hui on ne voit pas quel secteur pourra absorber la main-d'œuvre libérée par le secteur tertiaire lorsque celui-ci fera de véritables progrès de productivité. Certains annoncent un secteur quaternaire qui correspondrait à l'ensemble des industries dans les nouveaux domaines économiques (informatique, réseaux, biotechnologies...).

- La réalisation d'économies d'échelle : effet de taille sur la production : l'introduction du progrès technique permet de compenser l'épuisement des économies d'échelle (saturation des marchés) en rendant la production non pas plus efficace mais plus **efficente**.

III- L'investissement dans la théorie économique

1- La théorie néoclassique

Le rôle essentiel, c'est **l'investissement** qui permet d'accroître le PIB potentiel. En situation de concurrence pure et parfaite, le PIB potentiel égale le PIB réel puisque

l'investissement est décidé par le marché, ce qui alimente la croissance jusqu'au maximum du potentiel de l'économie.

Le rôle du **profit** est important puisqu'il permet de financer l'investissement lorsque les anticipations sont bonnes afin de poursuivre l'accumulation de capital.

Sur le long terme, l'investissement permet d'augmenter la compétitivité de la firme et donc d'améliorer l'emploi même si, au départ, l'investissement de productivité, nécessaire pour améliorer la compétitivité, a pu détruire des emplois.

Le chancelier A. SCHMITT affirmait que *les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain.*

Un constat faux car il pèse toujours une incertitude sur la demande attendue et donc sur la rentabilité. Les profits dépendent des choix d'investissements et des goûts (très changeants) de la demande. L'entreprise n'est jamais à l'abri d'un nouvel entrant riche d'une innovation supérieure qui mettra l'entreprise à mal. En outre, il se peut que qu'il n'y ait pas de concordance entre l'offre et la demande de travail, surtout avec les équipements modernes (chômage de mobilité et/ou d'incohérence).

En ce qui concerne l'équilibre économique ($I = S$), la flexibilité des prix (taux d'intérêt) permet d'atteindre l'équilibre, donc l'investissement optimal. La seule politique efficace est donc de stimuler l'investissement en favorisant la rentabilité des entreprises (politique actuelle). Toute autre action de l'Etat est inefficace : l'aide est un gaspillage car soit l'investissement est inefficace car sa rentabilité est trop faible et l'entreprise investit en dehors de toute rationalité ; soit l'investissement aurait de toute manière été réalisé.

2- La théorie keynésienne

- **La demande effective** : c'est LA composante essentielle qui détermine le niveau de la production et de l'emploi.

La demande globale, c'est la consommation plus l'investissement.

$C = f(Y)$. La *Propension Moyenne à Consommer* (PMC) est stable sur le long terme.

En ce qui concerne la *Propension Marginale à Consommer* (PmC), plus elle est forte et plus une hausse de revenu entraînera une hausse de la consommation donc de la demande effective, favorable à l'investissement et à la croissance.

Mais l'investissement est une composante instable, d'où le risque d'un niveau trop faible pour assurer le plein-emploi. Trois mécanismes expliquent la fluctuation de l'investissement : l'**accélérateur**, le **multiplicateur** et les **anticipations**.

- L'accélérateur (J. M. CLARK, A. AFTALION) :

Principe : une variation de la demande entraîne une variation plus forte à la hausse ou à la baisse de l'investissement. C'est donc la baisse de la production et de l'emploi qui sont à l'origine de crises car l'accélérateur fonctionne dans les deux sens.

Illustration : une entreprise : 10 machines pour 3 000 000€.

	Année N	Année N + 1	Année N + 2
Equipement (M€)	3 000 000	3 000 000	6 000 000
Renouvellement annuel	10%	10%	10%
Demande de l'année (indices)	Année de base : 100	Indice : 200 (doublement + 100%)	Indice : 250 (nouvelle hausse de 25%)
INVESTISSEMENT	Année de base	3 300 000 (+ 1 000%)	2 100 000 (+ 600%)

Pour doubler les ventes, il faut multiplier l'investissement par 11 (3 300 000 au lieu de 300 000).

Un ralentissement de la demande (75 points) entraîne un ralentissement plus important (400 points) de l'investissement.

Conditions de validité :

- L'effet est réalisé si les anticipations de hausse de la demande sont sur longue période ;
- L'investissement sera réalisé en l'absence de stocks et si les équipements actuels sont utilisés à 100% de leurs capacités, sinon il y a un frein au jeu de l'accélérateur ;
- L'entreprise doit disposer de moyens financiers pour effectuer les investissements dont la rentabilité espérée est bonne.

- Le multiplicateur d'investissement :

Principe : l'investissement soutient la demande et incite les entreprises à augmenter leur production, donc l'emploi, ce qui soutient la demande et ainsi de suite (cercle vertueux du Fordisme). Si, par exemple, l'Etat injecte 100M€ dans l'économie, une partie de ce revenu supplémentaire sera épargnée, l'autre sera dépensée, ce qui engendre une nouvelle vague de revenus de telle sorte qu'en fin de compte le revenu final est supérieur au revenu initial.

Modèle de base : on raisonne en économie fermée, sans intervention de l'Etat, le niveau d'investissement est une donnée exogène :

$$Y = C + I, \text{ donc } \Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

$C = cY$, avec c , propension marginale à consommer (cf. Loi psychologique fondamentale).

$$\text{Si } c \text{ est constant : } \Delta C = c\Delta Y$$

$$\text{D'où : } \Delta Y = c\Delta Y + \Delta I$$

$$\Delta Y = [1/(1-c)]\Delta I.$$

Comme $0 < c < 1$, $1/(1-c) > 1$.

→ Une variation de l'investissement entraîne une variation plus forte du revenu, c'est l'effet multiplicateur, base de réflexion des politiques de relance keynésienne.

Deuxième modèle : On intègre l'Etat. Celui-ci prélève une partie du revenu sous forme d'impôts (notés T), si bien que C est maintenant égal à :

$$C = c(Y-T), \text{ } Y-T \text{ est le revenu disponible.}$$

On considère que l'Etat applique une imposition proportionnelle aux revenus, avec un taux marginal d'imposition de t :

$$T = tY$$

Sur la base des impôts collectés, l'Etat réalise des dépenses publiques G . On a donc maintenant trois composantes dans la dépense totale :

$$Y = C + I + G$$

$$C = c(Y-T)$$

$$T = tY$$

D'où :

$$Y = cY - ctY + I + G$$

Soit :

$$Y = [1/(1-c(1-t))][I+G]$$

L'Etat dispose d'une variable d'action G . En faisant varier G , on arrive à une variation plus que proportionnelle de Y . Le multiplicateur est cependant plus petit que $1/(1-c)$ car une partie de l'injection va se trouver ponctionnée sous forme d'impôts.

Troisième modèle : On introduit l'extérieur. Une partie des dépenses va se tourner vers les produits étrangers, il convient donc d'introduire les importations (notées M) avec un taux marginal d'importation m . L'extérieur est également demandeur de produits nationaux (exportations notées X). On a donc maintenant :

$$Y + M = C + I + G + X$$

$$C = c(Y-T)$$

$$T = tY$$

$$M = mY$$

On obtient :

$$Y + mY = cY - ctY + I + G + X$$

Soit :

$$Y = [1/(1 + m - c(1-t))][I + G + X]$$

L'effet multiplicateur est encore réduit, car une partie de l'injection éventuelle par l'Etat sous forme de dépenses publiques est captée par les entreprises étrangères, via les importations, et ce d'autant plus que m est grand. Il faut donc prendre garde à la valeur de m , car plutôt que produire, les entreprises peuvent préférer importer en considération des écarts de compétitivité coût entre les deux pays. De plus, la demande peut préférer les produits étrangers (cf. échec de la politique de relance de 1982), d'où le risque d'inflation importée et de dégradation de la balance commerciale.

Que doit-on attendre dès lors d'une politique de relance ? Tout dépend de la valeur des déterminants du multiplicateur. Les valeurs de c et m tournent autour de 0.8 et de 0.25, le taux d'imposition est d'environ à 0.45, soit un multiplicateur de 1.23.

Illustration : Le plan de relance français prévoit d'injecter 26M€ dans l'économie. L'effet attendu est donc de 32 milliards et non pas 100 milliards comme annoncé par Patrick Devedjian. En prenant des valeurs « fourchettes basses » : $c=0.8$, $m=0.3$, $t=0.5$, le multiplicateur est de 1.11, soit 29 milliards.

REMARQUES : - Le multiplicateur fonctionne dans les deux sens : on peut mesurer le contraire, c'est-à-dire la perte de revenu due à une baisse de l'investissement ;

- En termes de politique économique, cela nécessite un investissement permanent car au bout de n périodes, les effets s'arrêtent (d'où la seconde vague prévue au printemps 2009) ;
- Ce n'est pas seulement le revenu qui s'élève mais aussi le PIB car il a fallu produire des biens d'équipement supplémentaires ;
- On obtient le même résultat si les entreprises stockent.

Conditions de validité :

- Les entreprises peuvent répondre à la demande, c'est-à-dire des capacités de production inutilisées ou des stocks suffisants ;
- Les biens intermédiaires utilisés dans le processus de production doivent être disponibles, sinon il y aura des goulots d'étranglement ;
- La demande préfère les produits nationaux ;

- La rentabilité espérée est élevée.

Un point d'accord entre J. M. KEYNES et les Néoclassiques sur le fait que la décision d'investir résulte de la comparaison entre le taux d'intérêt et la rentabilité mais un désaccord sur la façon de l'apprécier :

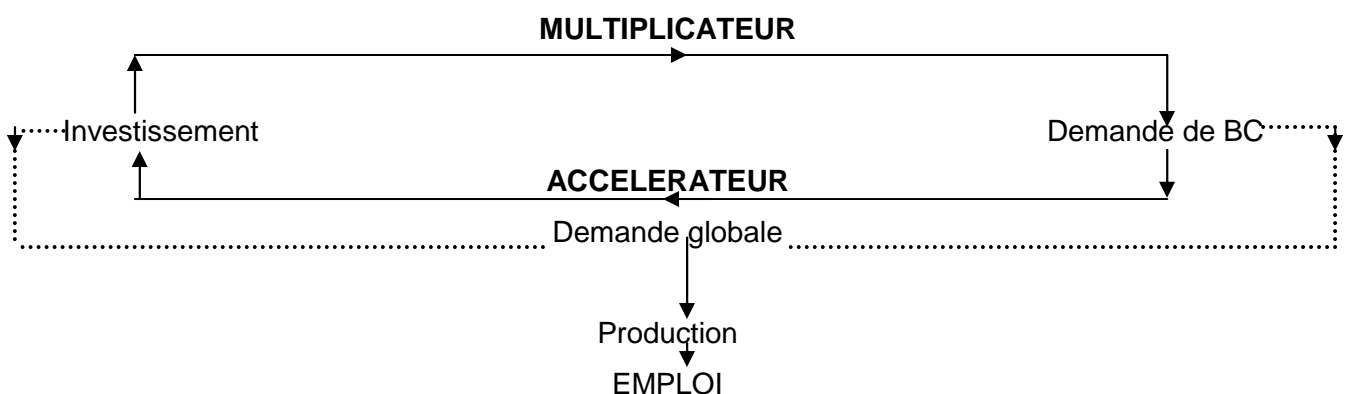
Pour les Néoclassiques, la rentabilité est connue car les marchés sont efficients, on peut alors raisonner sur des marchés futurs ;

Pour J. M. KEYNES, il y a incertitude totale sur la rentabilité des investissements, cela dépend du *moral des affaires*. Chez J. M. KEYNES, l'épargne est un vice social car une partie n'est pas réinjectée dans l'économie, ce qui contrarie le multiplicateur car cela ampute le budget de consommation : c'est le *paradoxe de la frugalité*.

SYNTHESE :

- Importance des anticipations, une cause importante des fluctuations économiques ;
- L'investissement est instable, la consommation est liée au revenu, la demande anticipée conditionne l'emploi ;
- Il faut une politique économique de soutien de la demande avec des taux d'intérêt faibles (cf. J. P. FITOUSSI, *La croissance molle* (en Europe)) et l'investissement public lorsque l'investissement privé fait défaut (anticipations faibles).

L'ACCELERATEUR ET LE MULTIPLICATEUR



IV- L'épargne

1- Vision micro-économique

L'épargne est une consommation future liée à l'allocation intertemporelle des individus. Le choix dépend des prix, c'est-à-dire les taux d'intérêt et surtout les taux d'intérêt réels.

Deux effets importants :

- *L'effet revenu* : la hausse des taux d'intérêt engendre une hausse du revenu des individus si une partie de celui-ci est épargné. Le revenu supplémentaire est réparti sur l'ensemble des périodes futures, d'où une hausse de la consommation et de l'épargne sur l'ensemble des périodes ;
- *L'effet substitution* : à long terme, la hausse des taux d'intérêt a un impact sur le coût de la consommation future qui sera nécessairement inférieur au coût de la consommation présente (coût d'opportunité), ce qui pousse les agents à épargner pour consommer plus tard, d'où une hausse de l'épargne et une baisse de la consommation.

A long terme, la hausse des taux d'intérêt entraîne une hausse de la consommation, c'est-à-dire une hausse de l'épargne aujourd'hui (effet substitution).

A court terme, indétermination.

La hausse des taux d'intérêt modifie la structure de l'épargne : une hausse des taux d'intérêt entraîne une hausse des placements financiers, les placements les mieux rémunérés, peu risqués et de plus en plus liquides. Le taux d'intérêt est donc un prix essentiel.

2- Vision macro-économique

Pas de référence au taux d'intérêt, le déterminant essentiel est la politique d'austérité de l'Etat par la désindexation des salaires sur l'évolution des prix.

Cette politique a permis de diminuer la part des salaires dans la valeur ajoutée, donc une baisse du pouvoir d'achat et de l'épargne, une hausse du chômage (baisse de la demande anticipée), donc une nouvelle baisse du pouvoir d'achat et de l'épargne et une hausse des taux d'intérêt réels qui a renchéri le coût des emprunts et ainsi diminuée l'épargne non financière (crise immobilière).

On peut faire référence à F. MODIGLIANI : plus une population vieillit, plus elle désépargne !

Pour J. M. KEYNES, l'épargne dépend du revenu, elle a huit fonctions : précaution, prévoyance, calcul, ambition, indépendance, initiative, orgueil et avarice.

Une critique forte de la vision néoclassique sur le lien entre épargne et investissement.

3- La relation entre épargne et investissement

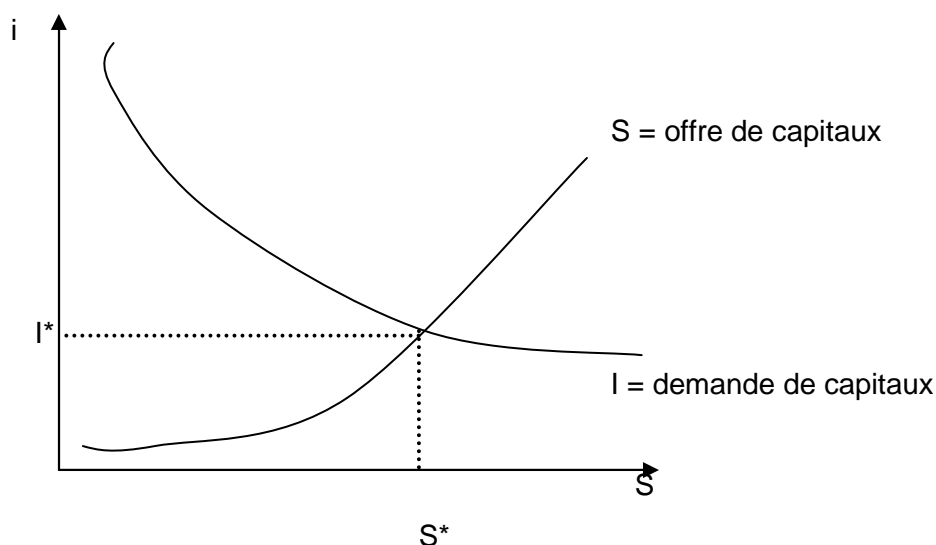
Deux visions opposées :

- *Le principe de sacrifice* : on considère l'épargne comme un préalable à l'investissement (les Néoclassiques). Une confrontation entre offre et demande de capitaux (« fonds prêtables ») sur le marché qui détermine le prix (taux d'intérêt) d'équilibre sur le marché. Quand le taux d'intérêt s'accroît, l'épargne augmente mais c'est une croissance à taux décroissant car se combinent l'effet revenu (hausse de la consommation) et l'effet substitution (hausse de l'épargne).

La demande de capitaux augmente quand le taux d'intérêt diminue car le taux d'intérêt mesure la productivité marginale du capital qui est décroissante :

$$PmK = \Delta Y / \Delta K \text{ (rendements marginaux décroissants).}$$

Plus le niveau de capital détenu augmente, moins l'unité supplémentaire achetée va être productive.



I = S grâce au système de prix (taux d'intérêt)

- *Le principe de dépense* : l'épargne est une conséquence de l'investissement, elle ne dépend pas du taux d'intérêt mais du revenu : $S = Y - C$.

Le taux d'intérêt joue après, dans l'affectation de l'épargne, c'est à dire le choix des individus de thésauriser ou de placer.

L'investissement dépend de la confrontation entre l'**efficacité marginale du capital** (emk) et le taux d'intérêt : si $emk > \text{taux d'intérêt}$, alors l'investissement est décidé. C'est ici et seulement ici que se trouve le lien entre taux d'intérêt et investissement.

Dans la logique keynésienne, $I = S$, un équilibre **ex-post**.

Les entreprises anticipent la demande de biens de consommation et ajoutent la demande de biens d'équipement liée : $D = C^* + I^*$.

La production des entreprises est la conséquence de la demande anticipée ainsi que l'emploi nécessaire pour produire. Le revenu est donc fonction de la demande anticipée (production), de telle sorte que l'offre égalise la demande parce que le revenu distribué suite à l'activité de la production permet d'acheter les biens produits tels qu'ils avaient été anticipés :

$O = D$ et donc $I = S$, une conséquence ex-post.

REMARQUES :

- *Si les anticipations sont erronées*, la consommation sera inférieure à la consommation anticipée et l'épargne trop forte et donc un chômage prévisible pour l'exercice suivant ;
- *Si les anticipations sont validées*, même si elles sont très faibles, on aura l'équilibre $I = S$ mais avec le risque d'un équilibre de sous-emploi (chômage). L'Etat doit alors intervenir (lg) pour se substituer aux entreprises défaillantes. Problème : l'investissement se fait sans épargne préalable, mais grâce à l'effet multiplicateur, la hausse de l'investissement permet une hausse du revenu et donc une hausse de l'épargne de sorte que $I = S$, à condition que l'investissement soit productif et que l'économie ne se trouve pas en plein-emploi des ressources (sinon, risque d'ajustement par les prix, inflation).

Le rôle des banques est ainsi crucial chez J. M. KEYNES : sans épargne préalable, par le mécanisme du crédit, les banques permettent d'impulser la croissance économique à condition que leurs anticipations coïncident avec celles des entreprises. Nous sommes dans une **économie monétaire de production**, les banques jouent un rôle crucial, elles font un pari sur l'avenir car l'investissement doit permettre de dégager un revenu qui permet le remboursement de l'emprunt et des intérêts liés.

Si on analyse le développement économique à partir du multiplicateur, l'économie est d'emblée monétaire.

LA RELATION EPARGNE-INVESTISSEMENT

J. M. KEYNES

$$I = S, \text{ équilibre ex-post}$$

Equilibre non forcément suffisant pour assurer le plein-emploi

Le taux d'intérêt n'est pas la variable qui assure l'équilibre $I = S$

Le niveau d'investissement dépend des décisions des acteurs

L'ajustement de l'épargne au niveau de l'investissement se fait par ajustement de prix et de production

L'épargne est une fuite qui engendre une crise économique s'il n'y a pas d'investissement correspondant et déprime alors la demande globale

NEOCLASSIQUES

En concurrence pure et parfaite, les variations de taux d'intérêt assurent l'équilibre $I = S$

Une épargne élevée est nécessaire pour avoir un fort taux d'intérêt

Le niveau d'épargne et le taux d'intérêt sont fixés par le libre jeu des marchés qui permet d'atteindre l'optimum économique et ainsi le plein-emploi (équilibre général)

Les politiques de soutien à l'investissement, par la baisse des taux d'intérêt faussent l'allocation naturelle des ressources et génèrent à terme une crise économique par surinvestissement et/ou investissements non rentables (F. A. VON HAYEK)

Conclusion

La divergence d'analyse sur la relation entre épargne et investissement est l'élément clé du clivage entre les deux courants de pensées. L'opposition ne se fixe pas sur la flexibilité des taux d'intérêt mais sur les mécanismes de détermination des niveaux d'épargne et de taux d'intérêt.

Investissement et croissance : l'investissement est une composante de la demande avec des effets multiplicateurs. C'est aussi un facteur essentiel de croissance de l'offre.

Un investissement insuffisant a pour conséquence des anticipations faibles donc une croissance faible... un cercle vicieux.

L'Etat doit-il intervenir ? En économie ouverte, les politiques de relance peuvent avoir des effets néfastes importants (cas de la relance de 1982).

Selon J. P. FITOUSSI, le problème de l'investissement se situe au niveau des marchés financiers, trop puissants avec la concentration financière (fonds de pension...). C'est le déblocage du financement qui permettra l'investissement et la croissance.

Mais l'investissement ne suffit pas forcément, c'est le progrès technique et l'innovation qui sont sources de croissance (D. GUELLEC). L'investissement engendre le progrès technique, donc la croissance et l'emploi. Le problème, c'est le risque dans l'innovation.

Investissement et emploi : l'investissement fait la croissance et l'emploi. Le problème, c'est le biais technologique, la substitution du capital au travail qui détruit des emplois.

De même, la substitution de *capital humain* (H) permet le développement d'emplois qualifiés mais crée du chômage non qualifié, l'inégalité la plus forte en France aujourd'hui.

L'investissement entraîne des réallocations sectorielles (création de nouveaux biens) qui permettent des créations d'emplois dans ces nouveaux secteurs, de nouvelles industries (*Théorie du déversement*, A. SAUVY et J. FOURASTIE). Il faut analyser le solde entre les créations et les destructions d'emplois au niveau macro-économique.