

## Le mythe du ruissellement économique

Gaël Giraud, économiste en chef de l'Agence Française de Développement, directeur de recherche CNRS, professeur à l'École Nationale des Ponts et Chaussées.



Épargne, croissance / ohengine - stock.adobe.com

Lorsque, durant les années 1980, Margaret Thatcher et Ronald Reagan réduisirent de manière considérable la fiscalité des plus fortunés, l'argument le plus souvent invoqué par certains économistes tenait en une métaphore : le "ruissellement" de richesse descend des plus favorisés vers les plus pauvres. Il est certain que ces largesses fiscales ont fortement contribué à l'envol de la dette publique, tant aux États-Unis qu'en Angleterre.

Ont-elles alimenté la croissance économique de ces deux pays ? Rien n'est moins sûr car la relative prospérité nord-américaine de cette décennie fut tirée, d'abord, par l'explosion des dépenses publiques orchestrées par le secrétariat d'État à la défense de l'administration Reagan. Quant à Albion – qui quémandait le secours du Fonds Monétaire International au début des années 1970 –, elle doit en grande partie son retour à meilleure fortune au pouvoir d'attraction des capitaux induit par la dérégulation financière de la City. De l'aveu du FMI <sup>1</sup>, nous n'avons aucune preuve empirique de la théorie du ruissellement. Quelle analyse économique sous-tend donc cette métaphore que certains voudraient ressusciter aujourd'hui ?

### Épargne, épargne, croissance, emploi...

L'argument est, en général, le suivant : les plus fortunés ont, en moyenne, une propension marginale à épargner supérieure à celle des plus pauvres. Le surcroît de richesse qui peut leur être accordé (via, e.g., une réduction d'impôt) viendra donc alimenter davantage l'épargne nationale que si cette même richesse avait été distribuée à des ménages moins favorisés.

Or l'épargne gonfle l'investissement. Et l'investissement d'aujourd'hui, c'est la croissance de demain, et donc, notamment, les emplois de demain. Lesquels procureront un salaire, y compris aux moins fortunés. CQFD ?

Cette "preuve" est fautive. Certes, les plus fortunés ont une propension à consommer inférieure à celle des plus pauvres : pour un euro de revenu supplémentaire, le centile le plus riche, en France, dépensera en moyenne moins de 70 centimes et épargnera donc au moins 30 centimes. Tandis que le décile le plus pauvre dépensera la quasi-totalité de cet euro (voire davantage car il pourra plus facilement s'endetter, en principe). Mais la part de vérité du ruissellement s'arrête là.

<sup>1</sup> <http://bit.ly/2uWSE7B>

► Lire : Huit hommes détiennent autant de richesses que la moitié la plus pauvre de la population

## Une épargne qui alimente diverses bulles

Primo, le surcroît d'épargne rendu possible par l'enrichissement des plus riches ne vient pas, ou plus, alimenter l'investissement. Si cette relation était automatique, l'économie mondiale ne serait pas piégée, comme elle l'est aujourd'hui, par un sous-investissement chronique : jamais les catégories sociales les plus favorisées n'ont autant épargné qu'aujourd'hui, et pourtant, depuis plus d'une décennie, l'investissement agrégé en fonction du revenu national ne cesse de baisser dans la plupart des pays de l'OCDE.

En zone euro, d'après le *FMi*, il a chuté de 24 % en 2007 à 19,9 % du PIB en 2016. Que devient, par conséquent, l'épargne surabondante ? Elle est réinvestie dans des paris d'argent sur les marchés financiers et immobiliers, où elle alimente diverses bulles : celle des dérivés financiers, par exemple, dont le notionnel libellé en euro atteint, à lui seul, la somme extravagante de 80 trillions. Celle des centres-villes gentrifiés de nos capitales, également.

## Un manque d'investissement dans les économies occidentales

Secundo, l'investissement n'a pas besoin d'épargne pour se financer. L'affirmation contraire s'appuie sur l'idée – aussi répandue que fautive – selon laquelle ce sont les dépôts (l'épargne) qui font les crédits. Dit autrement, une banque, pour prêter de l'argent, aurait besoin de l'emprunter elle-même quelque part. Au contraire, les banques commerciales (qui sont telles parce qu'elles ont reçu de l'État une délégation du pouvoir régalien de frapper monnaie) créent du crédit tous les jours. Et équilibrent leurs comptes *ex post* en empruntant auprès de la Banque Centrale (à taux réel négatif, en zone euro, aujourd'hui) la monnaie nécessaire pour apurer leurs transactions avec leurs contreparties et pour satisfaire aux ratios prudentiels qui encadrent leur pouvoir de création monétaire.

D'aucuns imaginent que la création monétaire par les banques de second rang est entièrement pilotée par celle de la Banque Centrale qui *in fine* aurait seule le pouvoir d'accroître la quantité de monnaie en circulation. De nouveau, il s'agit d'un mythe comme l'a rappelé récemment la Banque d'Angleterre<sup>2</sup> : l'explosion des liquidités injectées par les Banques centrales d'Occident sur les marchés interbancaires depuis 2008 ne s'est nullement traduite par un accroissement proportionnel des crédits accordés par les banques privées à l'économie réelle. Et c'est bien là tout le problème de l'insuffisance d'investissement dans les économies occidentales.

## Des investissements qui ne créent pas toujours d'emplois.

Tertio, depuis le début des années 1990, on assiste à l'apparition de reprises de croissance du revenu national (d'abord aux États-Unis puis, de plus en plus souvent, en Europe) qui ne s'accompagnent pas d'une hausse d'emplois.

Ces *jobless recoveries* sont la preuve du fait que toute forme d'investissement ne crée pas nécessairement des emplois. Il en va ainsi, e.g., des investissements financés entre 2001 et 2007 en faveur de projets immobiliers dépourvus de sens en Andalousie. Les villes fantômes que ces crédits ont engendrées n'ont pas créé d'emplois !

---

<sup>2</sup> <http://bit.ly/2tXiLaj>

## La solution ? Redistribuer les richesses

Comment remédier, alors, à l'insuffisance d'investissement, notamment en Europe, principale responsable de la faiblesse de notre croissance ? En redistribuant la richesse produite par une nation à ses membres les plus pauvres. Ce qui non seulement réduira les inégalités mais favorisera une reprise durable de l'économie.

► Lire: [Daniel Cohen : La France est fondamentalement inégalitaire](#)

Pourquoi ? Parce que l'accroissement de consommation que pareille redistribution engendrera est de nature à revigorer la demande, et donc à remplir les carnets d'ordre des entreprises – unique signal qui peut convaincre ces dernières d'investir à nouveau en dépit de leur propre excès d'endettement privé. (En zone euro, l'endettement des entreprises privées non-financières atteint environ 130 % du PIB, loin devant la dette publique.)

À condition, bien sûr, que le secteur privé puisse emprunter auprès du secteur bancaire pour financer ses nouveaux investissements, et pourvu que ce surcroît de consommation ne provoque pas une flambée supplémentaire d'émissions de CO2 ou ne vienne pas simplement alimenter les importations venues de Chine. Il faut donc favoriser le crédit aux entreprises (ce à quoi Francfort s'emploie depuis plusieurs années) *et* redistribuer aux plus pauvres en s'assurant que ce revenu supplémentaire sera dépensé en production locale, *via* des circuits courts et non polluants. Comment ? Les solutions sont nombreuses : une TVA "verte", l'incitation à la rénovation thermique, etc. Elles ne se trouvent pas à Bercy mais au Ministère de Nicolas Hulot.

