L'épargne ? Cherchez l'erreur

Jean-Marie Harribey

Blog Alternatives économiques, 2 novembre 2026
https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2026/11/02/l-epargne-cherchez-l-erreur

Ce qu'il y a de bien, c'est qu'un chroniqueur peut répéter les mêmes choses à un mois ou un an d'intervalle et laisser croire (croire lui-même) à un renouvellement, à une innovation théorique. À l'automne 2025, j'écrivais un court texte « Affecter l'épargne a-t-il un sens ? »[1] au moment où la plupart des commentateurs s'insurgeaient contre l'état des finances publiques et s'inquiétaient de la capacité à financer les investissements de transition écologique, énergétique ou numérique. Je rappelais de façon simple que dans une économie monétaire comme le capitalisme, ce n'étaient pas les épargnants qui prenaient la décision d'investir, ni procédaient au choix des investissements. Je démentais les affirmations d'un des plus renommés économistes chroniquant régulièrement dans plusieurs journaux, Patrick Artus, qui réclamait un « mouvement de civisme des épargnants » français pour qu'ils affectent leurs investissements à « la modernisation de l'économie européenne »[2]. Cette idée n'a aucun sens parce que le stock d'épargne est déjà déposé et mobilisé au sein des institutions financières.

Cette question illustre parfaitement la cacophoéconomie qui règne au sein de la vision dominante de l'économie. Notre chroniqueur le plus illustre, Patrick Artus, revient un an après sur le même thème dans sa chronique du *Monde* des 1er et 2 novembre 2026 : « L'illusion du fléchage de l'épargne ». Il faut lire Patrick Artus car chacun de ses textes est construit de façon exemplaire. D'abord on part d'un fait exact ; ensuite on le dément ; enfin on conclut par la proposition la plus triviale qui soit.

Le fait exact : la France a besoin d'investissements massifs pour répondre aux besoins : « transition énergétique, innovation, IA et éducation ». Il poursuit : « Mais l'affectation de l'épargne demeure un arbitrage. À quantité donnée, privilégier certaines utilisations revient à en réduire d'autres » : plus pour l'éducation mais moins pour le logement social, car « il n'est pas possible de transférer de l'épargne [il s'agit d'un stock] de ses emplois actuels vers les emplois souhaités sans en priver d'autres ». Autrement dit, il confirme le constat de l'illusion du « fléchage » que je dénonçais il y a un an. Puisque, à un moment donné, la somme des trois soldes monétaires (solde du financement de l'économie marchande intérieure, c'est-à-dire flux net de monnaie qui va vers les agents non financiers intérieurs + solde budgétaire + solde extérieur) est toujours nulle car excédents et déficits se compensent obligatoirement[3], ce dont Patrick Artus convient sans ambiguïté, alors il faut distinguer le stock d'épargne accumulée et son flux courant.

Le démenti : notre chroniqueur soutient pourtant qu'il s'agit de favoriser l'investissement (un flux) en développant l'épargne (là aussi un flux). Or, c'est rigoureusement contradictoire avec le constat précédent. Aux antipodes d'une vision circuitiste de l'économie à laquelle il semblait adhérer en commençant, Patrick Artus rejoue la partition de Jean-Baptiste Say, pont aux ânes de neuf manuels d'économie sur dix, selon

---

[1] Sur ce blog, 30, septembre 2025, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2025/09/30/affecter-l-epargne-a-t-il-un-sens/

[2] *Les Échos*, 30 septembre 2025.

[3] Voir mon texte : « L'équilibre comptable macroéconomique d'une économie monétaire, Petite note technique », 23 mars 2015, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2015/03/23/l-equilibre-comptable-macroeconomique-d-une-economie-monetaire-petite-note-technique. C'est la règle du circuit économique monétaire.

laquelle c'est le flux actuel d'épargne qui détermine le flux d'investissement qui suivra. Et notre chroniqueur insiste : il faut « cibler l'épargne supplémentaire », c'est-à-dire « la seule manière de corriger le sous-investissment de la France est d'augmenter le montant de *l'épargne disponible*. Une *épargne supplémentaire* pourra en effet être ciblée sur les priorités » (je souligne les deux termes qui confondent stock et flux). Or, c'est exactement l'inverse : le flux d'investissement nouveau engendre production et revenu nouveaux et, par suite, épargne nouvelle.

La conclusion à laquelle personne ne… s'attendrait : ne plus privilégier la consommation, ne pas débloquer l'épargne salariale (un stock), et bouquet final : « mise en place d'un troisième pilier du régime de retraite en capitalisation obligatoire [qui] permettrait de constituer une épargne de long terme […] En clair, on peut flécher l'épargne nouvelle [flux], additionnelle, mais on ne peut pas flécher l'épargne existante [stock] ». Patrick Artus retombe sur des pieds circuitistes, mais au prix d'une double acrobatie : il feint d'ignorer que pour investir, les entreprises doivent acheter les biens d'équipement à d'autres entreprises, et pas aux épargnants ; et il feint de croire que « la capitalisation permet d'améliorer les futures retraites », sans se demander au détriment de quoi et surtout de qui[4].

La morale de cette histoire est que, en pleine cacophoéconomie sur le déficit public à cause d'impôts manquants, la dette publique, le dogme de l'indépendance de la banque centrale, l'incompréhension de la nécessité macroéconomique du financement *monétaire* de l'investissement net, le tout sur fond de révolte lycéenne et sociale, il faudra sans cesse revenir sur les concepts fondamentaux sans lesquels l'embrouillamini triomphera au bénéfice de ceux qui ne veulent pas voir leurs privilèges rognés.

Post-scriptum

Aujourd'hui, 4 novembre 2026, Nathalie Silbert signe dans *Les Échos* un article intitulé « Les marges des sociétés non financières sont plus faibles en France qu'ailleurs ». Cet article fait état d'un rapport de Rexecode dont il ressort au moins deux choses importantes. La première est que l'amortissement du capital est tellement important et rapide que c'est lui qui absorbe une part croissante de la valeur ajoutée, un fait que nous avions repéré en 2023 dans la Note des Économistes atterrés sur La répartition de la valeur ajoutée (https://www.atterres.org/wp-content/uploads/2023/06/Repartition-de-la-VA-note-2023-def-relu.pdf). La deuxième est que, pour rétablir la rentabilité nette des entreprises (la profitabilité, dit l'article), il faut diminuer les impôts de production, diminuer les cotisations sociales des employeurs sur les salaires intermédiaires et qualifiés, garantir la stabilité fiscale et supprimer la surtaxe d'impôt sur les sociétés, tout cela sans surprise, à part que diminuer les impôts des entreprises n'est pas synonyme de stabilité fiscale. Et il faudrait aussi « mieux orienter l'épargne abondante des ménages vers les entreprises », ce qui m'a fait beaucoup rire car *Les Échos*, sans parler de Rexecode, devraient lire leur chroniqueur Patrick Artus qui explique lui aussi qu'orienter l'épargne existante n'a aucun sens.

[4] Sur la retraite par capitalisation et les entourloupes des réformes des retraites, sur ce blog (notamment par ordre chronologique : 1, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2023/02/25/dupont-et-dupond-vive-la-capitalisation-je-dirais-meme-mieux-vive-la-capitalisation ; 2, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2023/03/16/la-dose-de-capitalisation-de-trop ; 3, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2025/02/12/retraites-l-eternel-retour-des-erreurs-passees ; 4, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2025/12/19/retraite-blanquer-la-banque-mondiale-et-les-poires ; 5, https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2026/10/11/mettre-la-capitalisation-a-la-poubelle) ; et sur mon site , https://harribey/-u-bordeaux.fr/travaux/retraites/index-retraites.html.