

# LA BAISSÉ DU TAUX D'ÉPARGNE N'EST PAS POUR DEMAIN



Qui dit consommation en baisse, dit épargne en hausse : la crise du Covid et ses confinements ont donné une ampleur nouvelle à cette équation, qui n'est pas près de se démentir.

Les dernières données disponibles de comptabilité nationale au niveau européen, livrées par Eurostat, correspondent au deuxième trimestre 2021. Cela nous permet d'observer de plus près la manière dont les ménages ont adapté leurs comportements d'épargne pendant la crise du Covid et les confinements

qui l'ont accompagnée. À partir du second trimestre 2020, la plupart des pays d'Europe ont mis en place des mesures de ce type. Elles ont eu un impact mécanique important sur la consommation des ménages et, donc, sur leur épargne. Pour mémoire, elle correspond à la part du revenu disponible brut non utilisée pour la consommation. La baisse de la consommation a eu pour corollaire une accumulation d'épargne des ménages, dénommée « épargne forcée » ou « épargne Covid ». On a constaté des phases de rattrapage lorsqu'ont été levées les restrictions sanitaires, avec notamment une reprise de la consommation, post-confinement. Mais les taux d'épargne sont restés à des niveaux supérieurs à ceux d'avant la crise.

## Grégoire Naacke

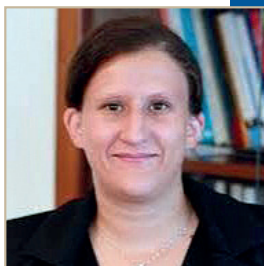
Observatoire de l'épargne européenne (OEE)



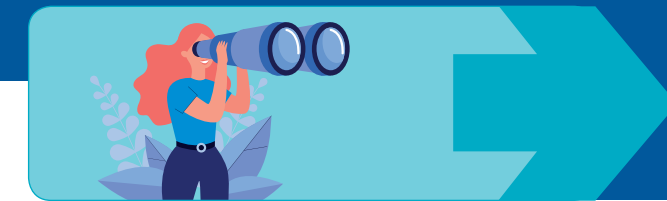
On retourne toujours à ses premières amours : avec en poche un DEA de Monnaie-Banque-Finance à l'université de la Sorbonne, Grégoire Naacke débute sa carrière comme économiste à l'Observatoire de l'épargne européenne, où il côtoie Didier Davydoff, l'un des papes de l'analyse du marché de l'épargne. Dix ans plus tard, Grégoire Naacke s'exile à Londres, à la Fédération des bourses mondiales, mais en 2018, il revient prendre la direction de l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE), l'association fondée par Jacques de Larosière.

## Laetitia Gabaut

Observatoire de l'épargne européenne (OEE)



Titulaire d'un Master en gestion des risques et des actifs de l'Université Évry-Val d'Essonne et d'un Master en économie de l'environnement et des ressources naturelles à la Toulouse Business School, elle entre en 2010 à l'Observatoire de l'épargne européenne, où elle remplace... Grégoire Naacke, avec qui elle contribue désormais à éclairer le marché sur les évolutions de l'épargne en Europe.



**Le surcroît de ressources des Français a été plutôt... faible**

Différence entre les flux de placements et de ressources des ménages  
(période allant d'avril 2020 à mars 2021 par rapport à la période allant d'avril 2019 à mars 2020)

	Épargne brute	Recours au crédit	Transferts et ajustements	Ressources (total)	Placements financiers	Placements non financiers	Emplois Total
<b>ALLEMAGNE</b>							
Milliards d'euros	+131	+12	+4	+148	+144	+4	+148
Euros par habitant	+1 579	+143	+53	+1 775	+1 732	+42	+1 775
<b>FRANCE</b>							
Milliards d'euros	+99	-9	-15	+74	+81	-7	+74
Euros par habitant	+1 467	-140	-229	+1 098	+1 200	-102	+1 098
<b>ITALIE</b>							
Milliards d'euros	+79	+6	+19	+104	+105	-1	+104
Euros par habitant	+1 318	+104	+320	+1 742	+1 763	-21	+1 742
<b>ESPAGNE</b>							
Milliards d'euros	+45	-2	+2	+45	+44	+1	+45
Euros par habitant	+948	-34	+32	+947	+919	+27	+947
<b>PAYS-BAS</b>							
Milliards d'euros	+36	+8	-4	+40	+39	0	+40
Euros par habitant	+2 051	+441	-213	+2 279	+2 257	+22	+2 279
<b>BELGIQUE</b>							
Milliards d'euros	+20	-2	+5	+23	+24	-1	+23
Euros par habitant	+1 739	-191	+449	+1 997	+2 057	-60	+1 997
<b>TOTAL</b>							
Milliards d'euros	+409	+12	+11	+433	+436	-4	+433
Euros par habitant	+1 429	+44	+39	+1 511	+1 524	-13	+1 511

Concentrons notre analyse sur deux périodes. La première correspond à l'éclatement de la crise du Covid, d'avril 2020 à mars 2021, quand des mesures de confinement plus ou moins longues et plus ou moins strictes ont été mises en place dans tous les pays. Comparons la à la période d'un an, d'avril 2019 à mars 2020, qui précède la pandémie. D'aucuns diront qu'elle a vraiment éclaté avant la fin du mois de mars 2020, mais, malheureusement, nous ne disposons pas des données de comptabilité nationale mensuelles nécessaires à mesurer les premiers effets de la crise sur la seconde partie du mois de mars 2020.

**Le crédit influence aussi le marché de l'épargne**

Pour rappel, les ressources financières nouvelles des ménages se répartissent en deux catégories :  
– les ressources liées aux flux d'épargne, autrement dit le revenu disponible moins la consommation ;  
– les ressources liées à la souscription de nouveaux crédits, qu'il s'agisse de prêt à l'habitat ou de crédit à la consommation.  
Ces ressources peuvent être utilisées de deux manières :

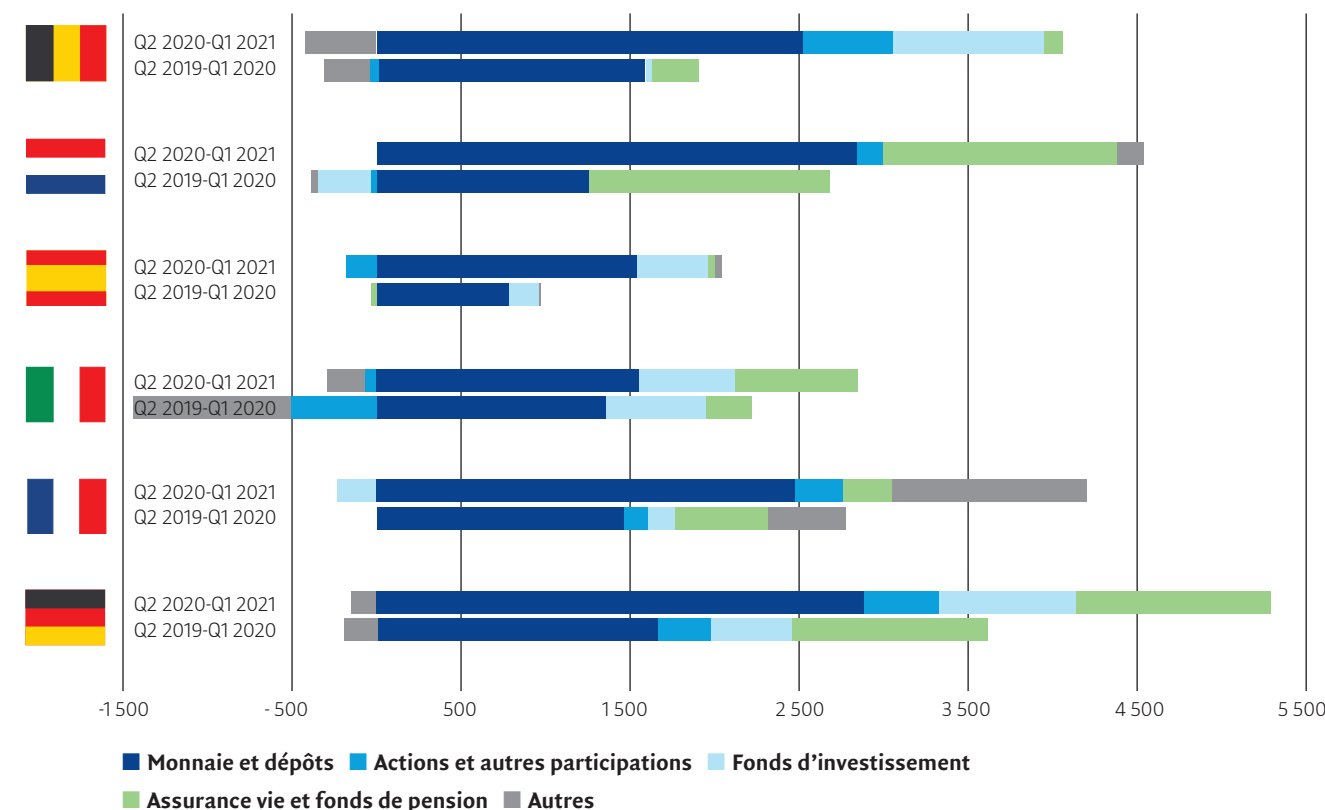
- les placements financiers ;
- les placements non financiers, à savoir l'acquisition des seuls logements neufs[1]. Les opérations sur l'immobilier ancien entre ménages n'influencent pas ce bilan, car l'argent et le patrimoine restent dans la sphère des ménages.

Ces différents postes sont résumés dans un tableau appelé « tableau emplois/ressources ». Par construction, il doit être à l'équilibre. L'étude de ce tableau sur deux périodes récentes, avant Covid et après Covid, est riche d'enseignement (voir ci-dessus). On le voit clairement : les montants d'épargne excédentaire, accumulés en grande partie en raison des mesures de confinement, ont eu un impact fort sur la consommation des ménages pendant la crise du Covid. En France, on estime que les montants additionnels ainsi accumulés sur la période allant d'avril 2020 à mars 2021, comparativement à l'année précédente, se sont élevés à presque 100 milliards d'euros, soit quelque 1 500 euros par habitant. Ce montant par habitant correspond à ce

[1] Formation brute de capital fixe.

**Les montants épargnés ont changé, les allocations peu**

Flux de placements financiers des ménages en Europe pendant la crise du COVID  
(en comparaison avec l'année précédente euros par habitant)



Source : Eurostat (comptes financiers et non financiers selon le SEC 2010) – Compilation et calculs par l'Observatoire de l'épargne européenne.

qui a été observé en moyenne dans les six plus gros pays d'Europe. Il a été moins important en Espagne, où les ménages épargnent moins, et plus important aux Pays-Bas, où l'épargne financière intermédiée via les fonds de pension, est particulièrement importante.

**La légère baisse du crédit a réduit les ressources des ménages français**

Ces flux d'épargne additionnels auraient pu être, au moins en partie, compensés par une baisse significative des souscriptions de nouveaux crédits par les ménages. En réalité, dans les pays où le taux de recours au crédit a baissé à la suite de l'éclatement de la crise, en France, en Espagne et en Belgique, la baisse a été modérée. La production de nouveaux crédits habitat et à la consommation a été forte au premier semestre 2020, puis la production de crédits à l'habitat s'est maintenue à des niveaux relativement élevés, alors que la production de crédits à la consommation s'est un peu ralentie. Du côté des emplois, les flux d'épargne excédentaires ont été quasiment exclusivement reportés sur les placements financiers. Entre les deux périodes analysées, une

augmentation des placements financiers des ménages a été observée, pour un montant d'environ 1 500 euros par habitant en moyenne dans les six pays. À noter que la France est en deçà de cette moyenne. Regardons plus précisément sur quels produits les ménages ont investi ces montants d'épargne excédentaire accumulés pendant la crise du Covid. Cette période est marquée par deux éléments majeurs dans l'environnement : d'une part, les taux d'intérêt étaient toujours à des niveaux historiquement bas, proche de zéro ; de l'autre, un krach boursier a eu lieu en mars 2020, suivi d'une remontée des cours relativement rapide et marquée.

**Ça ira mieux demain...**

On note une forte progression des flux de placements financiers dans tous les pays pendant la crise. Les ménages ont utilisé principalement le numéraire et les dépôts à vue comme variable d'ajustement pour allouer leur excédent d'épargne (voir, sur notre graphique, le comparatif entre période pré- et post-Covid). Les flux de placements des ménages sur des supports liquides (monnaie et dépôts) ont augmenté en moyenne, dans

ces six pays, de 892 euros par habitant pendant la crise, comparativement à l'année précédente (2019-2020). Cela représente plus de la moitié du surplus d'épargne calculé précédemment. Au sein de ce poste « monnaie et dépôts », la monnaie et les dépôts transférables ont représenté les trois quarts du flux additionnel, tandis que les flux vers les dépôts non transférables ont soit diminué (en Allemagne, Espagne et Italie), soit aug-

“La crise du Covid a eu certes pour effet une restriction de la consommation des ménages, qui s'est traduite par une hausse importante de leur épargne, mais ils sont restés passifs face à cette « épargne forcée », en laissant une large part sur leurs comptes à vue.”

menté (en France, en Belgique et aux Pays-Bas), sans toutefois changer leur poids dans l'épargne financière des ménages.

La crise du Covid ne semble pas avoir modifié profondément les comportements d'épargne des ménages. L'accumulation sur les dépôts à vue représente davantage l'attentisme des ménages, qui sont probablement nombreux à se donner le temps de réfléchir à la manière d'optimiser leurs placements pendant cette période de confinement si particulière. En outre, l'incertitude sur la durée de la crise et sur le retour à la normalisation accentue l'immobilisme de l'épargne de précaution. Dans une enquête récente publiée par le Groupe BPCE[2], il ressort que 65 % des Français qui mettent ou essaient de mettre de l'argent de côté citent comme raison que « de manière générale, il faut être prévoyant, on ne sait pas ce qui peut arriver demain ».

### L'influence majeure des taux bas

La persistance des taux bas explique aussi, au moins en partie, ce phénomène de fuite vers les liquidités. Les supports d'épargne classiques sans risque, principalement adossés à des obligations d'État, ne rapportant presque plus rien, les ménages préfèrent garder leur épargne sur ces supports ultra-liquides. Paradoxalement, les taux bas peuvent aussi amener les épargnants à aller chercher du rendement sur des supports plus risqués. Même si c'est plus marginal, un retour vers l'achat d'actions en direct par les ménages pen-

dant la crise a été observé. D'avril 2020 à mars 2021, le surplus d'épargne investie en actions cotées s'est élevé à 16 milliards d'euros, soit 3,6 % du surplus des investissements financiers. Ce sont les ménages allemands (+123 €/habitant) et belges (+531 €/habitant) qui ont le plus investi dans cette classe d'actifs.

En France, une étude récente de l'Autorité des marchés financiers[3] indique que l'éclatement de la crise du Covid et le « coronakrach » de mars 2020 ont été un point d'entrée pour les investisseurs particuliers sur les marchés d'actions. Le nombre d'investisseurs actifs sur les marchés (qui ont effectué au moins une opération par trimestre) a doublé à partir de 2020, pour se maintenir à un niveau élevé (2,5 millions fin septembre 2021, contre 1,2 million fin septembre 2019). Deux autres particularités sont rapportées : l'âge moyen des investisseurs sur les marchés actions s'est abaissé et les néo-brokers ont gagné des parts de marché, tant en nombres de transactions qu'en nombre d'investisseurs.

### Si normalisation il y a, elle sera lente

Autre illustration, en France, d'un retour vers des supports d'investissement plus risqués, l'évolution du poids des supports en unités de compte (UC) dans les souscriptions de contrats d'assurance vie par les ménages. Le poids des supports en unités de compte dans le montant des cotisations mensuelles a augmenté significativement depuis l'éclatement de la crise, passant de 31 % d'avril 2019 à mars 2020 à 35 % d'avril 2020 à mars 2021 et à 38,5 % d'avril 2021 à octobre 2021.

La crise du Covid a eu certes pour effet une restriction de la consommation des ménages, qui s'est traduite par une hausse importante de leur épargne, mais ils sont restés passifs face à cette « épargne forcée », en laissant une large part sur leurs comptes à vue. À partir du deuxième trimestre 2021, avec le déploiement de la vaccination en Europe et des mesures sanitaires moins restrictives que le confinement, la baisse des taux d'épargne des ménages s'est amorcée. Mais les niveaux d'épargne restent élevés, bien supérieurs à ceux d'avant la crise. Le montant total d'épargne trimestriel dans les six principaux pays d'Europe s'est élevé à 390 milliards d'euros à fin juin 2021, contre un niveau historique de 472 milliards d'euros à fin juin 2020, et un montant avant la crise du Covid de 313 milliards d'euros à fin juin 2019. Le retour vers une normalisation du niveau d'épargne devrait être lent. Il dépendra en grande partie de la sortie de la crise sanitaire. ■ G. N. et L. G.

[2] BPCE L'Observatoire : conférence de presse 02/12. Bilan 2021: persistance de la sur épargne et nouvelles motivations des ménages. Des dépôts à vue à l'épargne retraite, autopsie d'un grand écart sur les placements financiers : <https://newsroom.groupebpce.fr/assets/rdv-epargne-dec-2021-pdf-98ce-7b707.html?lang=fr>

[3] Autorité des marchés financiers, « Les investisseurs particuliers et leur activité depuis la crise Covid : plus jeunes, plus nombreux et attirés par de nouveaux acteurs », novembre 2021 : <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2021-11/20211129-etude-a-publier-version-finale-fr.pdf>