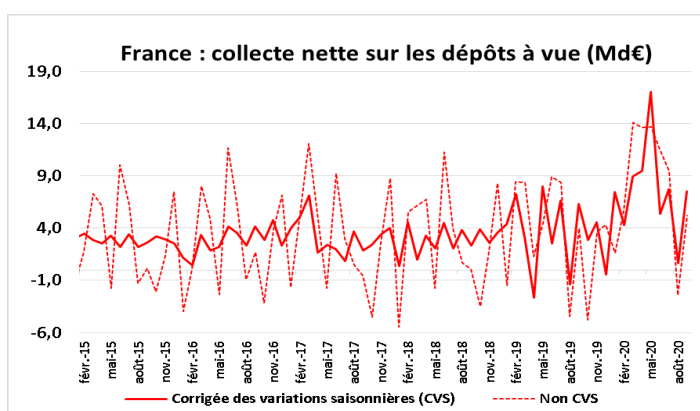


Épargne et confinement

Les Français ne vont pas piocher tout de suite dans le surcroît d'épargne accumulé pendant le confinement

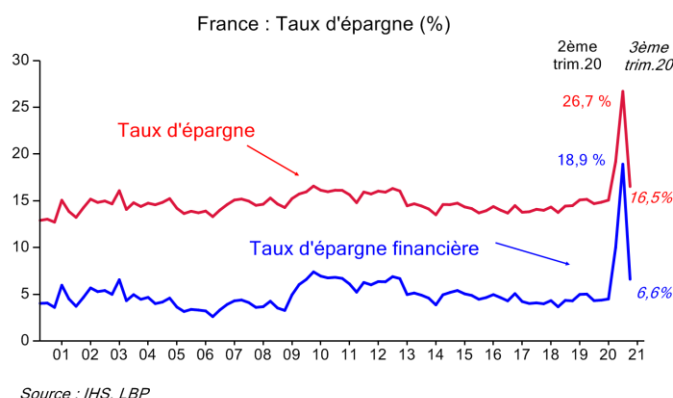
- *Le taux d'épargne des Français a bondi à près de 40 % durant le premier confinement. Malgré un rebond rapide de la consommation dès la fin du printemps et durant l'été, les ménages ont accumulé une épargne « forcée » de l'ordre de 60 Md€ entre mi-mars et mi-mai. Avec le reconfinement, certes allégé, intervenu en novembre, cette réserve d'épargne aurait encore augmenté d'un peu plus de 15 Md€.*
- *Ce surcroît d'épargne s'est surtout concentré sur l'épargne liquide (plus particulièrement les comptes courants, puis les livrets).*
- *Si initialement toutes les catégories de revenu ont épargné davantage, ce sont surtout les ménages les plus aisés qui ont conservé une « surépargne ».*
- *A court terme, l'incertitude sur l'environnement économique et sanitaire devrait inciter les ménages à se montrer prudents et donc à ne pas puiser dans cette épargne. A un horizon plus lointain, il n'y a toutefois pas de raison que le taux d'épargne se maintienne à un niveau durablement plus élevé qu'avant la crise sanitaire. Cela constituera un soutien important pour la croissance.*



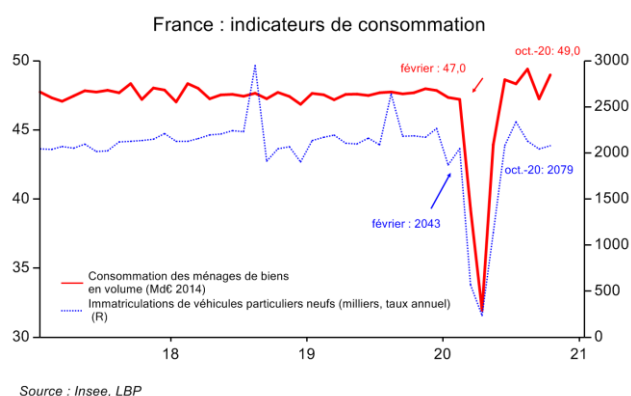
Source : Banque de France, LBP

Pourquoi l'épargne des français a-t-elle augmenté en 2020 ?

- Le **taux d'épargne**¹ a bondi lors du premier confinement, les ménages ne pouvant consommer normalement suite aux contraintes de déplacement. Il a atteint près de 27 % au 2^{ème} trimestre (et autour de 40 % lors du confinement), alors qu'il était un peu supérieur à 15 % avant la crise sanitaire.



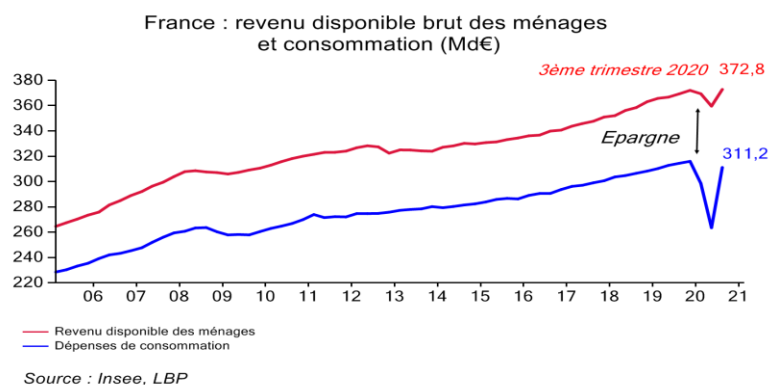
- Les filets de protection sociale (notamment le recours intensif au chômage partiel) ont évité une contraction trop prononcée du revenu disponible des ménages. Ce dernier a même connu un redressement spectaculaire au 3^{ème} trimestre, retrouvant déjà le niveau observé fin 2019.
- Il en résulte une épargne « forcée » que l'on peut évaluer à un peu moins de 60 Md€ (environ 2,5 % du PIB) au cours des deux mois de confinement qui se sont étalés entre la mi-mars et mi-mai.
- Les dépenses des ménages de biens sont revenues à leur niveau de février dès le mois de juin. Ils ont en effet effectué des achats qu'ils n'avaient pu faire durant le confinement. Suite aux primes gouvernementales pour l'achat de véhicules plus propres et aux remises accordées par les constructeurs soucieux d'écouler leurs stocks, les achats d'automobiles ont également été très dynamiques jusqu'à l'été. La consommation de biens s'est située ainsi au-dessus de son niveau d'avant crise entre juin et octobre. Par contre, la consommation de services reste encore inférieure à son niveau de 2019 (-29 % sur un an pour les dépenses de transport au 3^{ème} trimestre, -16 % pour l'hébergement et la restauration au 3^{ème} trimestre, -14 % pour autres services aux ménages qui intègrent notamment les activités culturelles et sportives). Le taux d'épargne s'est ainsi rapproché de son niveau d'avant crise au 3^{ème} trimestre mais sans passer en deçà.



- Avec le reconfinement, le mois de novembre devrait se traduire par une nouvelle contraction de la consommation. Toutefois, le fait que les contraintes soient allégées par rapport au printemps et le développement de nouvelles formes de relations commerciales (*click and collect*, vente à emporter pour la restauration) limiteraient le repli de la consommation. Il pourrait être environ deux fois moindre que lors du premier confinement (environ -15 % par rapport à la normale contre -30 %). En décembre, la réouverture de nombreux commerces au moment des achats de fin d'année redynamiserait les dépenses des ménages. La fermeture des restaurants et la limitation de certaines activités culturelles et de loisir empêcheraient toutefois

¹ Pour mémoire, le taux d'épargne se calcule selon la formule : (revenu des ménages après impôts – consommation)/revenu des ménages après impôts (en %). En comptabilité nationale, on distingue l'épargne financière (environ 5 % du revenu disponible après impôts avant la crise) de l'épargne « logement », constituée d'achats de logements neufs et de grosses rénovations.

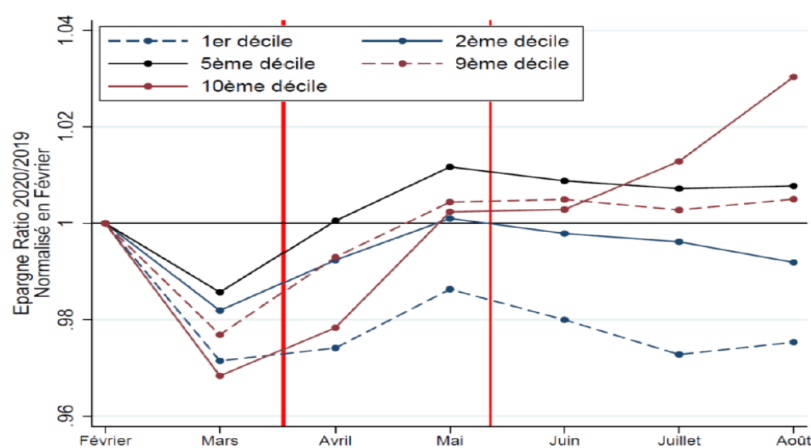
un retour complet à la normale. **Au total, on peut estimer qu'une épargne supplémentaire d'un peu plus de 15 Md€ pourrait être dégagée par les ménages lors du second confinement.**



Qu'est devenue cette épargne ?

- L'épargne forcée du premier confinement a surtout gonflé les dépôts à vue et les livrets A : 35,4 Md€ de collecte nette sur les dépôts à vue de mars à mai en corrigeant de la saisonnalité des flux de placements (8,5 Md€ en 2019), 8,7 Md€ sur les livrets A (3,0 Md€ en 2019).
- Cela s'explique surtout par le fait que cette épargne était une « non consommation » et qu'elle ne résultait pas d'un arbitrage réfléchi. Si la difficulté d'accès aux conseillers financiers a pu jouer en faveur de la conservation d'une abondante épargne liquide, la faiblesse de la rémunération de l'épargne longue, dans un contexte de taux d'intérêt très bas, est un autre élément d'explication de la structure de cette « surépargne ». Il faut par ailleurs souligner que cette « surépargne » ne se retrouve pas intégralement dans les flux de placements financiers du fait de la contraction des flux de crédits, notamment immobiliers².
- Traditionnellement, l'épargne est concentrée sur les ménages aux plus hauts revenus. Le taux d'épargne des 20 % les plus riches avoisine 30 % alors qu'il ne dépasse pas 5 % pour les 20 % les plus pauvres.
- Selon une étude de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)³, toutes les catégories de ménages auraient enregistré un surcroît d'épargne durant le premier confinement, même si les ménages les plus aisés ont dégagé un montant d'épargne plus important. Le Conseil d'analyse économique (CAE)⁴ montre que les ménages à plus faible revenu auraient vu leur épargne rapidement se réduire après le déconfinement. En revanche, les ménages à plus haut revenu auraient continué à constituer une « surépargne », ce qui tient à la structure de leur consommation (moins concentrée sur les biens essentiels).

Dynamique de l'épargne liquide par déciles de dépenses pré-Covid



Source : CAE

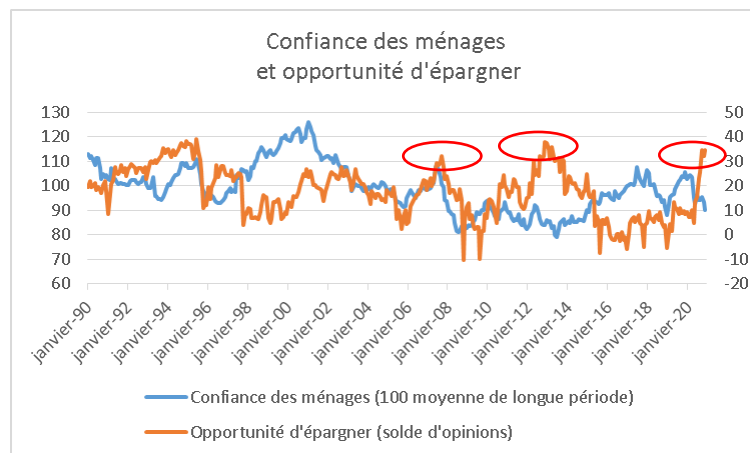
² Il faut rappeler ici que les flux de placements financiers nets sont égaux à l'épargne financière plus les flux nets de crédits (nouveaux crédits-remboursements).

³ « Évaluation au 26 juin 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures du confinement et du déconfinement en France », OFCE *Policy Brief* n° 75, 26 juin 2020.

⁴ « Dynamiques de consommation dans la crise : les enseignements en temps réel des données bancaires », CAE Focus n°049-2020, octobre 2020.

Les Français vont-ils puiser dans cette épargne dans les mois à venir ?

- Dans un scénario favorable sur le plan sanitaire et pour la croissance, **on pourrait imaginer que les ménages puisent dans l'épargne constituée durant le confinement**, le taux d'épargne passant alors sous son niveau d'avant crise.
- Mais **il faut être attentif aux legs de la crise** qui seront surtout perceptibles l'an prochain (emploi, modération salariale des entreprises pour comprimer leurs coûts, interrogations sur le marché immobilier, probables difficultés pour nombre d'entreprises individuelles liées à la détérioration de leur situation financière).
- **Les ménages disposent donc d'un bas de laine mais ils devraient se montrer prudents dans un contexte économique et sanitaire encore incertain.** Dans les enquêtes de conjoncture, **ils considèrent qu'il est opportun d'épargner aujourd'hui. Historiquement, ce jugement a très souvent coïncidé avec une situation de grande incertitude** sur l'environnement économique.
- **Dans une optique de plus long terme, il n'y a toutefois pas de raison que le taux d'épargne se situe « pour toujours » sur un seuil plus élevé qu'avant la crise sanitaire.** Un retour de la confiance des agents économiques dans le cadre d'une campagne de vaccination réussie et de grande ampleur constitue de ce point de vue un enjeu majeur pour les mois à venir.



Source : Insee, LBP

Alain Henriot