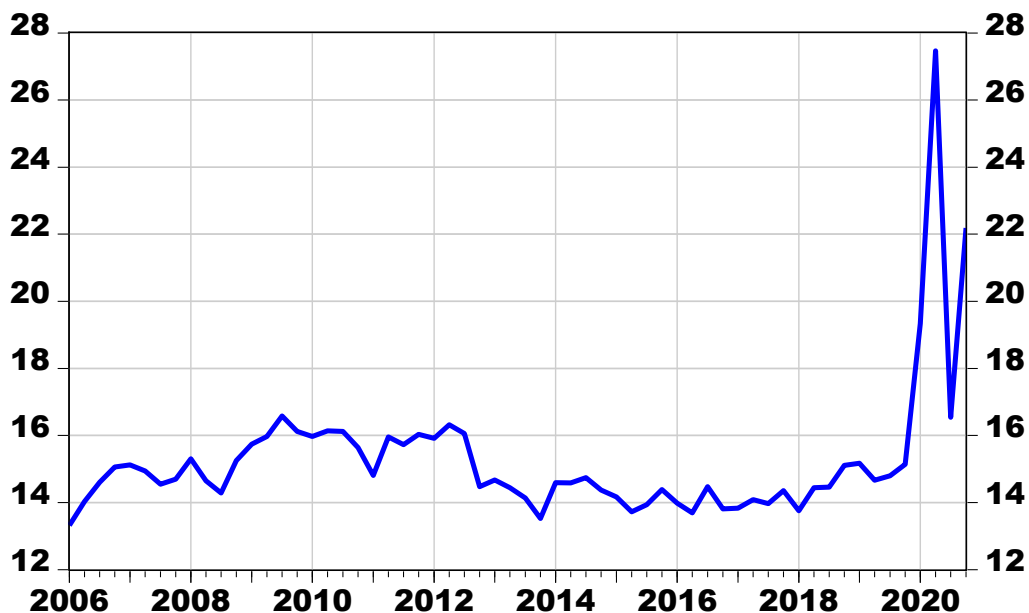


L'incertitude due à la Covid-19 alimente l'épargne des ménages français

Par Stefan Gebauer, [Jean-François Ouvrard](#) et Camille Thubin

Nous étudions le rôle des motifs de précaution dans la récente hausse de l'épargne des ménages français. Différentes approches montrent que l'incertitude élevée a contribué à la forte hausse de l'épargne en 2020, notamment durant le premier confinement. Sur l'année entière, cependant, les effets d'incertitude ont été faibles comparés à la contribution des restrictions administratives sur les dépenses.

Figure 1 : Taux d'épargne des ménages en France (en % du revenu disponible)



Source : INSEE (observation la plus récente : T4 2020).

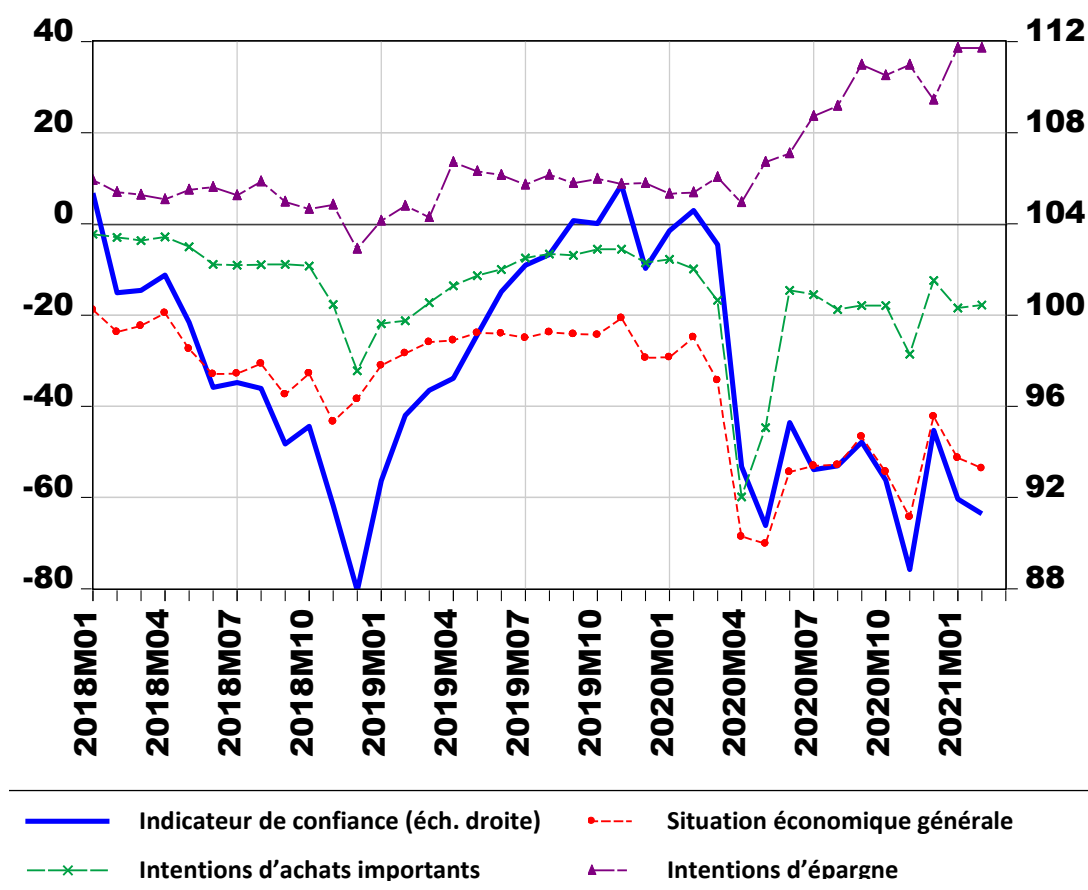
Note : Épargne des ménages en % du revenu disponible brut. Observation la plus récente : T4 2020.

En France, durant le premier confinement lié à la Covid-19, le taux d'épargne des ménages a fortement augmenté, atteignant un point haut juste au-dessus de 27 % au deuxième trimestre 2020 (figure 1). Après un recul temporaire durant l'été, il a augmenté de nouveau de manière significative au quatrième trimestre 2020, ressortant à 22 %. Comment s'explique cette forte hausse en 2020 ? Une part importante de cet « excédent d'épargne » peut être attribuée à l'« épargne forcée » : si le revenu disponible des ménages a été largement protégé par les transferts budgétaires, la consommation privée a cependant été limitée par les restrictions administratives imposées aux déplacements, aux restaurants, aux commerces et à la plupart des activités de loisir. Toutefois, l'incertitude économique et financière accrue depuis l'apparition de la pandémie de Covid-19 (figure 2) suggère un rôle

potentiel des motifs de précaution. Dans ce billet, nous montrons qu'une part faible mais non négligeable de l'augmentation de l'épargne des ménages liée à la Covid-19 peut être attribuée à des motifs de précaution.

Il est important de déterminer le rôle potentiel des motifs de précaution dans les projets actuels et futurs des ménages en matière d'épargne et de consommation pour plusieurs raisons. Premièrement, opérer une distinction entre épargne forcée et épargne de précaution permet de quantifier la part de la baisse de la consommation directement attribuable aux restrictions résultant des politiques de confinement. Deuxièmement, des niveaux d'incertitude élevés et persistants peuvent atténuer la baisse de l'excédent d'épargne même après la levée des mesures de confinement, avec des effets défavorables sur la demande agrégée. Troisièmement, une épargne de précaution élevée peut limiter l'efficacité des politiques économiques. Par exemple, si les ménages préfèrent épargner plutôt que dépenser lorsqu'une incertitude pèse sur leur revenu futur, cela peut freiner la transmission des politiques expansionnistes visant à soutenir la demande agrégée.

Figure 2 : Anticipations économiques et financières des ménages



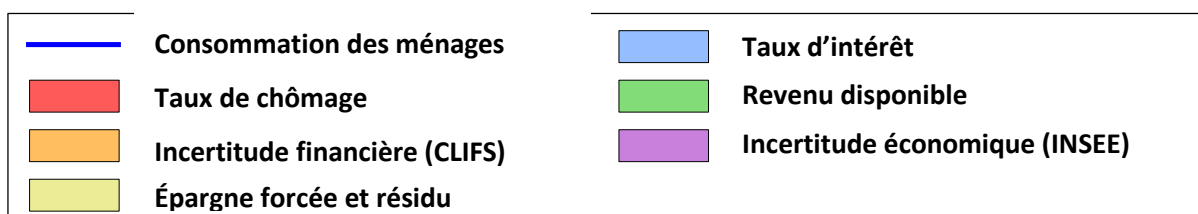
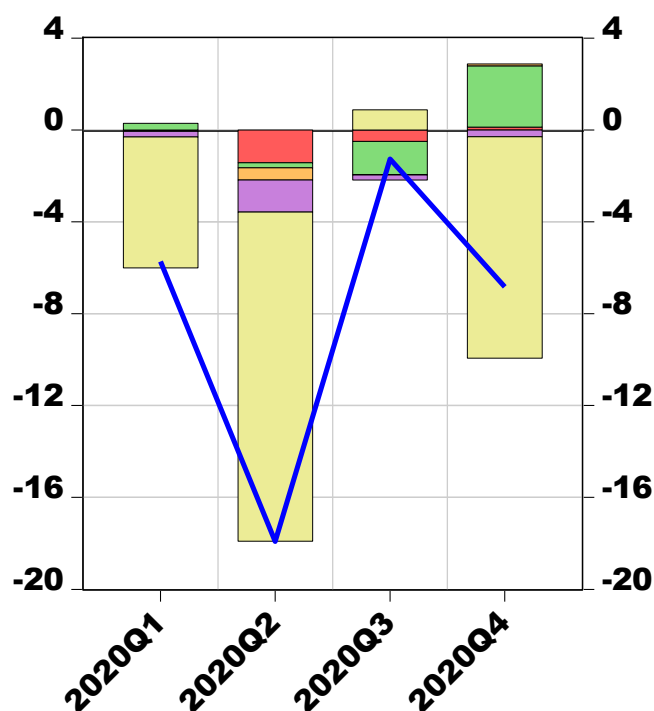
Source : INSEE (observation la plus récente : M2 2021).

Au printemps, la baisse de la consommation était liée pour un quart à une plus forte incertitude

Nous analysons dans un premier temps la relation empirique entre incertitude et consommation des ménages ainsi que son importance dans le contexte actuel. Pour cela, nous estimons une équation de la consommation des ménages qui correspond étroitement à la spécification de notre [modèle semi-structurel pour la France \(FR BDF\)](#), mais qui inclut également des indicateurs d'incertitude affectant la consommation à court terme. Sur la base de différents indicateurs testés, notre modèle de référence présente trois mesures d'incertitude. La variation du taux de chômage sert de mesure directe du motif d'épargne de précaution des ménages, mais nous incluons également une mesure fondée sur la variation au sein du trimestre de l'indice de tensions financières (CLIFS) pour la France (indice calculé par la [BCE](#) à partir de mesures des tensions financières sur différents compartiments de marché). En outre, nous utilisons le sous-indice « intentions d'achats importants » de l'enquête de l'INSEE auprès des ménages afin de prendre en compte l'incertitude réelle et financière globale.

La figure 3 montre les contributions dynamiques cumulées à la consommation des ménages résultant de notre équation. Sur l'ensemble de l'année, les effets de l'épargne forcée tels qu'ils ressortent du résidu expliquent une grande partie de la variation de la consommation des ménages. Pour autant, environ un quart (- 3 points de pourcentage) de la baisse de la croissance de la consommation observée durant le premier confinement au deuxième trimestre 2020 peut être attribué à l'incertitude économique et financière (figure 3). En particulier, on observe que l'incertitude liée à une hausse du taux de chômage a influé négativement sur la consommation des ménages au printemps (- 1,3 point de pourcentage). Ces effets ont été en partie transitoires, les intentions d'achats des ménages ayant déjà pratiquement retrouvé, en juin, leur niveau d'avant la crise (figure 2). Par conséquent, nos résultats n'indiquent pas de rôle comparativement important de l'épargne de précaution au troisième et au quatrième trimestre 2020.

Figure 3 : Contributions dynamiques aux taux de croissance de la consommation des ménages durant la Covid-19 (données cumulées)



Source : Estimations Banque de France.

Note : Taux de croissance annuel en % de la consommation des ménages. Contributions estimées à partir d'un modèle à correction d'erreurs et en points de pourcentage.

Les perspectives de baisse de l'emploi pèsent sur la consommation

Dans un second temps, nous examinons le rôle des anticipations des ménages grâce à des simulations à l'aide du modèle FR-BDF. Dans le modèle, la consommation des ménages est impactée, entre autres, via la relation entre taux de chômage et revenu disponible anticipé, indépendamment de tout effet direct que les variations du chômage pourraient avoir sur le revenu disponible courant. Par conséquent, l'effet du canal d'anticipation peut être isolé de tout canal direct de revenu potentiel par lequel le chômage pourrait également influencer sur la consommation à court terme.

Nous examinons l'impact d'une hausse permanente de 2 points de pourcentage du taux de chômage par rapport à un scénario de référence jusqu'à fin 2023. En prenant en compte uniquement les variations de la consommation résultant de la relation entre le chômage et le revenu futur anticipé dans le scénario alternatif, nous garantissons que la comparaison des deux scénarios reflète uniquement le canal d'anticipation.

Lorsque le taux de chômage augmente de façon permanente, les anticipations des ménages relatives au revenu disponible brut futur sont plus faibles. Leur incitation à accumuler de l'épargne, en revanche, est plus élevée. Cet effet se traduit par un « excédent » d'épargne cumulé de 3 milliards d'euros environ par an, soit une hausse de 0,2 point de pourcentage environ du taux d'épargne. Si cette différence semble quantitativement modérée, il convient cependant de souligner qu'elle reflète uniquement l'effet isolé du canal d'épargne de précaution évoqué précédemment.

Des aléas positifs et négatifs sur la consommation selon l'évolution de l'incertitude

Dans l'ensemble, ce billet indique que les motifs de précaution peuvent avoir un impact négatif sur la consommation des ménages dans le contexte actuel. Même si l'épargne forcée explique probablement l'essentiel de l'excédent d'épargne accumulé durant la pandémie de Covid-19, les motifs de précaution semblent avoir joué un rôle significatif durant le premier confinement. Si l'incertitude liée à l'emploi devait de nouveau augmenter, les motifs de précaution pourraient encore contribuer à l'accumulation d'un excédent d'épargne. A l'inverse, si l'incertitude sanitaire se dissipait, ceci consisterait un aléa positif sur la consommation des ménages.