

### L'épargne dans les principales économies occidentales en 2020 : entre témoin de la crise et espoir de reprise

En Europe et aux États-Unis, la crise sanitaire a profondément affecté la consommation des ménages, tandis que leurs revenus ont été, en général, davantage préservés. De ce fait, les taux d'épargne ont atteint des niveaux inédits. Ce mouvement a majoritairement alimenté l'épargne financière, tandis que l'investissement des ménages a diminué ou est resté quasi stable, selon les pays. Cet excédent d'épargne massif résulte surtout des mesures d'endiguement sanitaires qui ont bridé la consommation, mais également des craintes et incertitudes quant aux perspectives d'avenir en période de pandémie, mesurées par les enquêtes de conjoncture auprès des ménages. En zone euro, ces enquêtes révèlent une amélioration de l'opinion des ménages sur leur opportunité d'effectuer des achats importants au printemps 2021. Par tranche de revenus, la situation est plus contrastée : en Italie et contrairement à la France, l'augmentation du solde est particulièrement forte chez les ménages les plus modestes. Si la levée des mesures de restriction devrait conduire le taux d'épargne à revenir vers son niveau d'avant-crise, les ménages européens resteraient toutefois prudents : leur opinion quant à l'opportunité d'épargner a ainsi continué de croître en début d'année 2021 en France et en Italie.

#### En 2020, le taux d'épargne a atteint un niveau record dans les économies occidentales

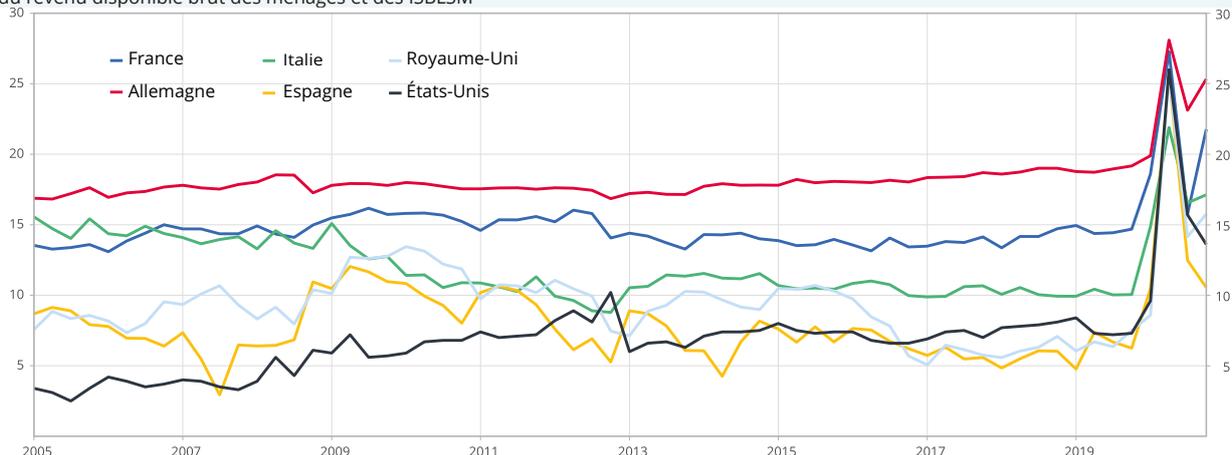
Dans les économies occidentales, la crise sanitaire a provoqué en 2020 une forte hausse du taux d'épargne (► **figure 1**), la part non consommée du revenu disponible brut des ménages et des ISBLSM<sup>1</sup>. Le taux d'épargne a particulièrement augmenté au premier semestre 2020 (passant de 14,7 % au quatrième trimestre 2019 à 27,3 % au deuxième trimestre 2020 en France, de 6,2 % à 25,6 % en Espagne ou de 7,3 % à 26,0 % aux États-Unis). Au troisième trimestre, le taux d'épargne a ensuite diminué en se maintenant toutefois à un niveau supérieur à celui d'avant-crise (23,1 % en Allemagne par exemple, contre 19,2 % au quatrième trimestre 2019). Au quatrième trimestre 2020, il est reparti à la hausse dans les pays les plus affectés par le renforcement des restrictions sanitaires (France, Allemagne, Royaume-Uni) alors qu'il a poursuivi sa baisse en Espagne ou aux États-Unis.

Dans une perspective historique, cette augmentation du taux d'épargne est inédite : il avait en effet relativement peu évolué depuis 2005, fluctuant autour d'un niveau globalement stable et différent selon les pays (entre 13 % et 16 % en France par exemple). Même après la crise économique en 2008, aucune augmentation d'une telle ampleur n'avait été observée : le taux d'épargne français n'avait progressé que de +2,1 points de pourcentage sur un an au troisième trimestre 2009. En Espagne, il avait certes augmenté plus significativement (+9,1 points entre le troisième trimestre 2007 et le deuxième trimestre 2009) mais moins fortement et soudainement qu'en 2020. Autre fait notable, le niveau atteint par le taux d'épargne au deuxième trimestre 2020 est globalement similaire dans les pays considérés (entre 22 % et 28 %) alors que leurs niveaux d'avant-crise étaient très différents : depuis le milieu des années 2010, l'Espagne, le Royaume-Uni ou les États-Unis présentaient un taux d'épargne compris entre 5 et 8 % du revenu disponible

<sup>1</sup> On associe dans cette étude les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) aux ménages. L'étude concerne ainsi les secteurs institutionnels S14 et S15 des comptes nationaux des pays considérés. Par ailleurs, le poids des ISBLSM représente un poids très faible de l'épargne des « ménages », moins de 1% en 2019 en France.

#### ► 1. Dans toutes les économies occidentales, le taux d'épargne a bondi en 2020

en % du revenu disponible brut des ménages et des ISBLSM



Source : Eurostat, ONS, BEA

brut des ménages, tandis que l'Italie se situait autour de 10 %, la France légèrement en-dessous de 15 % et l'Allemagne à presque 20 %<sup>2</sup>.

## La chute de la consommation des ménages a principalement expliqué la hausse du taux d'épargne en 2020

Comptablement, le taux d'épargne correspond à la part du revenu disponible brut qui n'est pas utilisée par les ménages en dépense de consommation finale ; il dépend donc à la fois de la consommation et du revenu des ménages<sup>3</sup>.

En 2020, la consommation privée a varié fortement au gré du renforcement et de l'allègement des restrictions sanitaires, tandis que le revenu des ménages était globalement préservé par les mesures de soutien mises en place dans les différents pays (► encadré).

En Europe, l'augmentation du taux d'épargne en 2020 a surtout résulté de la chute de la consommation des ménages (► figure 2) : en moyenne sur l'année 2020, elle a contribué entre +4,5 points en Allemagne et +11,6 points en Espagne à la hausse du taux d'épargne.

Aux États-Unis, en revanche, c'est la forte augmentation du revenu disponible brut en 2020 (+6,2 %) qui a contribué majoritairement à la hausse du taux d'épargne (+8,9 points).

En comparaison, après la crise de 2008, les variations de taux d'épargne avaient été plus contrastées entre les différents pays : le taux d'épargne avait augmenté en France, en Espagne et dans les pays anglo-saxons tandis qu'il avait stagné en Allemagne ; voire il avait diminué en Italie. De plus, la prépondérance de la consommation dans l'explication de la variation du taux d'épargne apparaît comme une spécificité de la crise de 2020 : à l'exception de l'Allemagne et de l'Espagne, le revenu disponible brut avait contribué davantage à la variation du taux d'épargne entre 2008 et 2010 que la consommation des ménages.

## Le surcroît d'épargne des ménages n'est pas de l'investissement

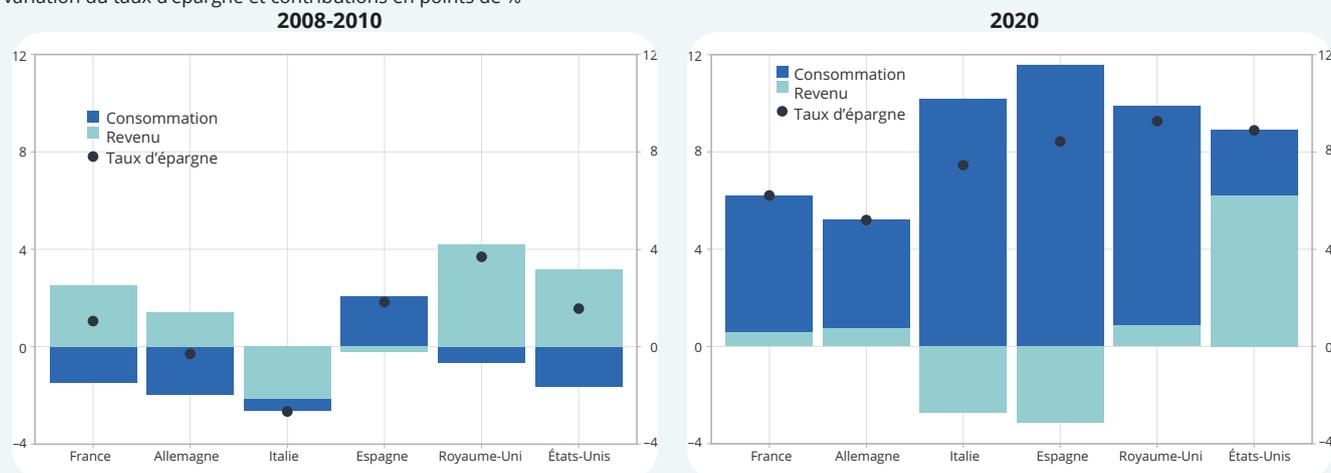
Les flux d'épargne peuvent être investis par les ménages, à travers l'acquisition de logement ou la réalisation de gros travaux d'entretien, ou venir augmenter leurs actifs

<sup>2</sup> Cette hiérarchisation des taux d'épargne serait équivalente si les taux d'épargne étaient corrigés des différences institutionnelles entre les pays, voir le dossier de l'Economie Française (2017) et le Statistic Brief de l'OCDE (2004) dans la bibliographie.

<sup>3</sup> Dans la suite, on décompose comptablement la variation du taux d'épargne à chaque trimestre de la façon suivante : soit  $e(t) = [R(t) - C(t)] / R(t)$ , le taux d'épargne au trimestre  $t$ , où  $C(t)$  est la consommation privée et  $R(t)$  le revenu disponible brut. La variation du taux d'épargne au trimestre  $t$  s'écrit  $e(t) - e(t-1) = - [1/R(t)] * [C(t) - C(t-1)] + [C(t-1)/R(t-1)] * [R(t) - R(t-1)]/R(t)$ , le premier terme de la somme étant la contribution de la variation de la consommation privée et le deuxième celle de la variation du revenu.

## ► 2. En 2020, le recul de la consommation privée a particulièrement contribué à la hausse des taux d'épargne des principales économies occidentales, contrairement à la crise de 2008

variation du taux d'épargne et contributions en points de %



Note : sur le graphique de gauche, la variation du taux d'épargne et les contributions sont calculées entre 2008 et 2010. Sur le graphique de droite, la variation du taux d'épargne et les contributions sont calculées entre 2019 et 2020.  
Lecture : en France, le revenu disponible brut a contribué à hauteur de +2,3 points à l'augmentation du taux d'épargne entre 2008 et 2010. En revanche, en 2020, la consommation des ménages français a principalement contribué à la hausse du taux d'épargne (+5,6 points).  
Source : Eurostat, ONS, Federal Reserve Board

## En Europe, les revenus des ménages ont globalement été préservés grâce au soutien des administrations publiques

En 2020, le revenu global<sup>1</sup> des principales économies européennes a fortement diminué sous l'effet de la pandémie. En moyenne sur l'année, il s'est contracté de 4,7 % en Allemagne, davantage en France et au Royaume-Uni (respectivement -6,4 % et -6,9 %) et plus encore en Italie et en Espagne (respectivement -7,8 % et -9,8 %, ► figure 3).

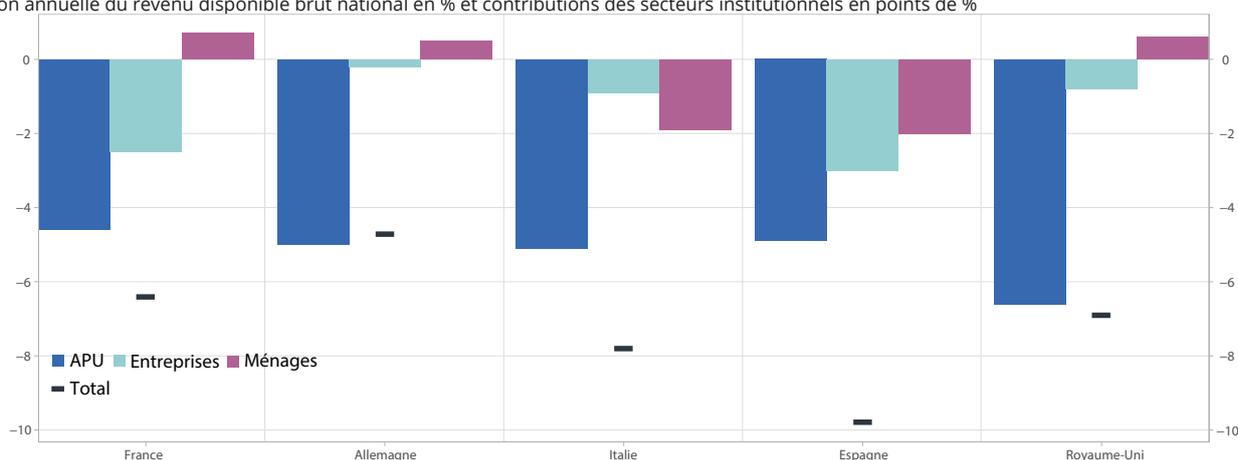
Les administrations publiques européennes ont principalement supporté cette baisse de revenus en 2020. La dégradation de leur revenu résulte notamment de la hausse des prestations sociales versées aux ménages (dans le cadre de l'activité partielle ou via des aides spécifiques) mais aussi des subventions versées aux entreprises et de moindres impôts prélevés. Au Royaume-Uni, la contribution des administrations publiques à la baisse du revenu global a été particulièrement forte (-6,6 points), tandis qu'en zone euro, elle s'est établie autour de 5 points dans les principaux pays étudiés.

En contrepartie, les revenus des ménages européens ont été globalement beaucoup moins affectés. Les nombreuses aides et mesures de soutien mises en place ont permis de limiter le recul (-2,8 % en Italie et -3,3 % en Espagne en variation annuelle), voire d'assurer une évolution positive du revenu disponible brut, en France (+1,0 %), en Allemagne (+0,7 %) et au Royaume-Uni (+0,9 %).

L'évolution des revenus des entreprises est plus contrastée entre les pays : soutenues par les administrations publiques, les entreprises ont néanmoins enregistré une baisse de revenus plus forte que celles des ménages. Les plus fortes chutes de revenus des entreprises ont été enregistrées en France et en Espagne (respectivement -19,0 %, -14,9 % et -12,9 % en variation annuelle) alors qu'elles ont été plus faibles en Allemagne (-5,6 %), en Italie (-6,7 %) et au Royaume-Uni (-7,6 %). ●

### ► 3. En 2020, la baisse de revenus a été principalement supportée par les administrations publiques

variation annuelle du revenu disponible brut national en % et contributions des secteurs institutionnels en points de %



Note : les ménages comprennent les ISBLSM.

Lecture : en moyenne sur l'année 2020, le revenu global des agents économiques français (ménages, entreprises et administrations publiques) a baissé de 6,4 %. Les administrations publiques et les entreprises ont contribué à la baisse du revenu global (respectivement à hauteur de -4,6 points et -2,5 points) tandis que les ménages ont contribué à la hausse du revenu global, à hauteur de +0,7 point.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS

<sup>1</sup> Revenu de l'ensemble des agents économiques comprenant les ménages, les entreprises et les administrations publiques.

financiers (épargne financière<sup>4</sup>). En 2019 par exemple, les flux d'épargne s'étaient portés pour une part non négligeable vers l'investissement logement (entre 55 % et 90 % dans les pays de la zone euro considérés et 70 % aux États-Unis). En 2020 au contraire, l'investissement logement des ménages a diminué, notamment en Italie, en France et au Royaume-Uni, ou est resté stable dans les autres principaux pays européens, dans un contexte général d'incertitude du fait de la pandémie. Le surcroît d'épargne accumulé en 2020 a donc été essentiellement constitué, au niveau macroéconomique, d'épargne financière (► **figure 4**). Hormis en Allemagne et aux États-Unis, l'épargne financière a augmenté plus fortement que l'épargne totale des ménages, sa hausse étant compensée par une contribution négative de l'investissement (entre -0,6 point pour l'Italie et -1,1 point pour la France).

## Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages témoignent des évolutions des restrictions sanitaires

Dans la plupart des pays européens, les enquêtes de conjoncture auprès des ménages, coordonnées par la Commission européenne, fournissent des informations

qualitatives sur l'évolution des comportements de consommation et d'épargne. Disponibles de façon mensuelle, elles constituent une information relativement avancée sur les évolutions en cours ou à venir. À partir des questions posées dans les enquêtes, des soldes d'opinion sont construits, parmi lesquels figurent notamment l'opportunité de faire des achats importants et l'opportunité d'épargner<sup>5</sup>.

En 2020, le solde d'opinion relatif à l'opportunité de faire des achats importants a reflété la sévérité des restrictions contraignant la consommation (► **figure 5**) : sa baisse a été brutale dans l'ensemble des pays au mois d'avril, à hauteur de -22 points en Espagne, de -25 points en Allemagne, de -38 points en France et de -38 points au Royaume-Uni (en Italie, les enquêtes n'ont pas eu lieu au mois d'avril 2020). L'opinion des ménages concernant les achats importants a de nouveau diminué en Allemagne au moment du confinement de fin 2020-début 2021, mais se situait néanmoins depuis janvier dans une dynamique haussière, comme en France, en Espagne et dans une moindre mesure en Italie.

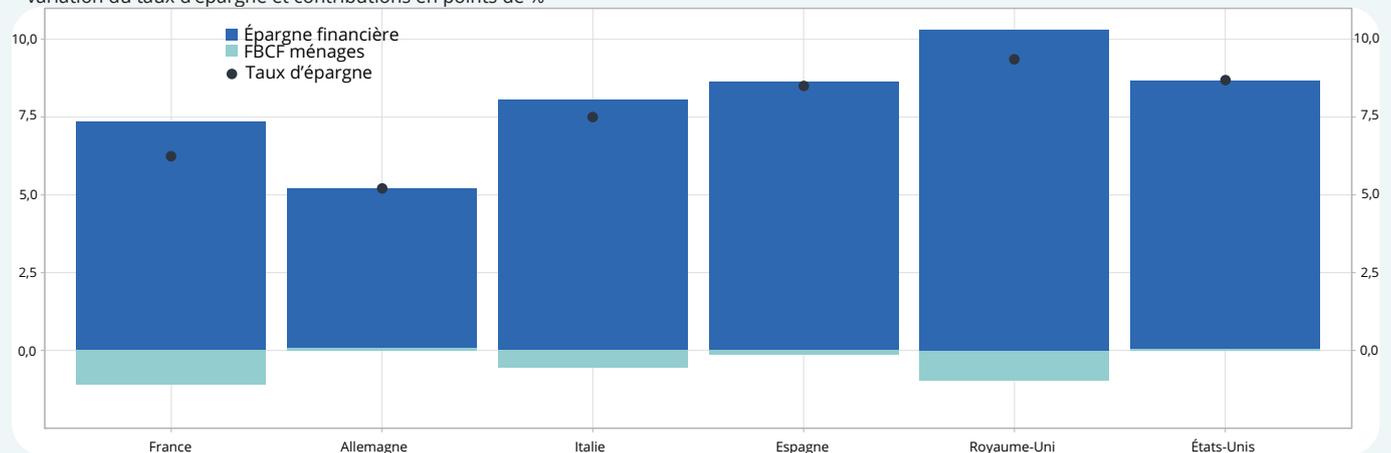
De son côté, l'évolution du solde relatif à l'opportunité d'épargner indique depuis le début de la crise sanitaire

<sup>4</sup> On désigne par « épargne financière » l'épargne brute (hors transferts de capitaux) qui n'est pas allouée à de la formation brute de capital fixe.

<sup>5</sup> Les questions relatives à ces soldes d'opinion sont les suivantes : « La conjoncture économique est-elle adéquate pour réaliser des achats importants ? », « La conjoncture économique est-elle adéquate pour épargner ? ».

### ► 4. Le surcroît d'épargne accumulé en 2020 est venu alimenter l'épargne financière des ménages

variation du taux d'épargne et contributions en points de %



Lecture : en France, l'épargne financière a contribué à hauteur de +7,3 points à l'augmentation du taux d'épargne. En revanche, la FBCF a pesé sur l'évolution du taux d'épargne (-1,1 point).

Source : Eurostat, ONS, Federal Reserve Board

# Conjoncture internationale

une certaine hétérogénéité des opinions au sein des pays européens. L'Allemagne est le seul pays à présenter une augmentation soudaine de l'opinion des ménages avec une hausse de 19 points au mois d'avril 2020. En France, la hausse de ce solde a été plus progressive (+20 points sur l'ensemble de l'année 2020). En Espagne,

en Italie et au Royaume-Uni, il est resté stable en 2020. Ces chiffres doivent être analysés avec précaution, car les soldes d'enquêtes sont par nature qualitatifs. Ils peuvent porter des messages contradictoires entre eux et ne sont pas nécessairement confirmés par d'autres indicateurs consolidés.

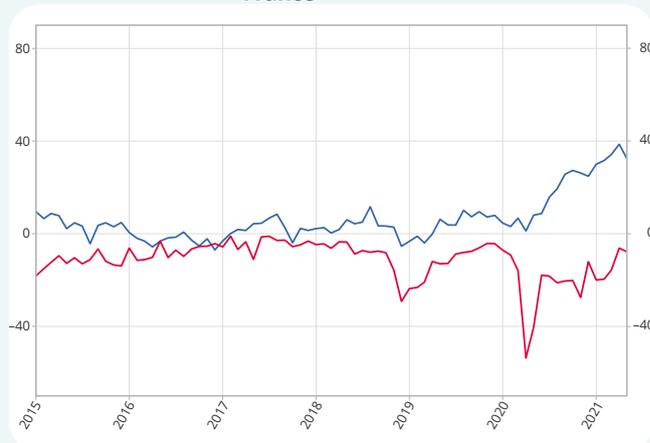
## ► 5. Après une chute en 2020, les soldes d'opinion sur l'opportunité d'effectuer des achats importants en Europe se sont appréciés au printemps 2021

solde en points de %

### Légende commune :

- La conjoncture économique est adéquate pour l'épargne
- La conjoncture économique est adéquate pour les achats importants

### France



### Allemagne



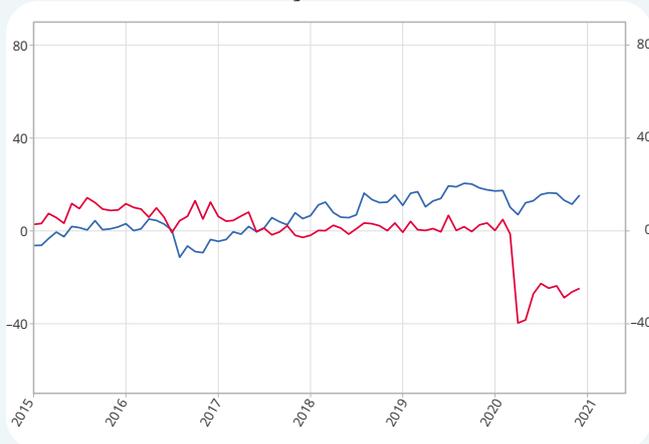
### Italie



### Espagne



### Royaume-Uni



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

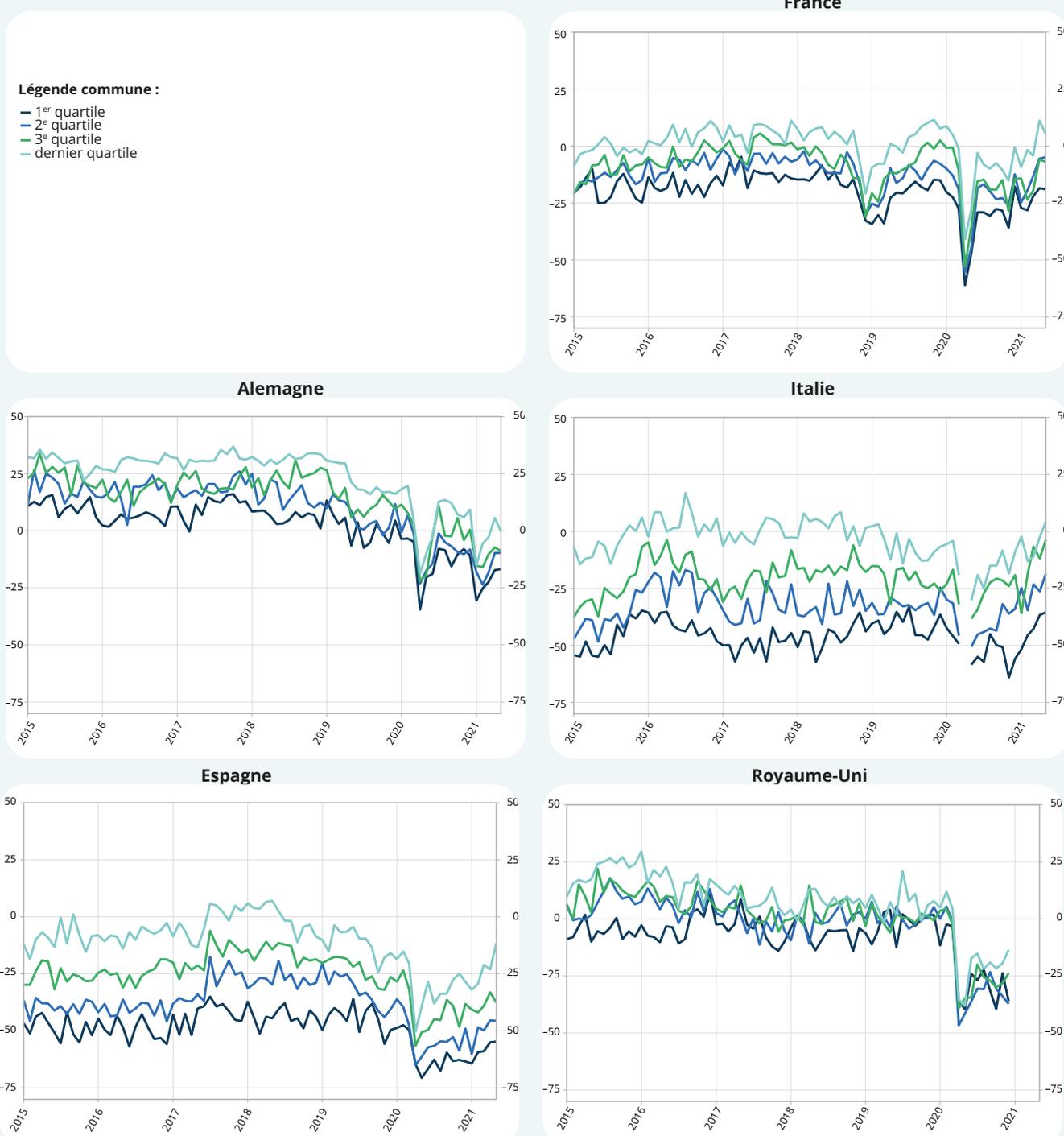
Source : DGECFIN

L'évolution en 2021 de ces soldes d'opinion semble suggérer une reprise de la consommation. Entre janvier et mai, les soldes concernant les achats importants ont augmenté au sein de la zone euro (gagnant entre 10 points en Allemagne et 15 points en Italie), mais demeurent en deçà de leur niveau pré-crise dans la plupart des pays reculant même légèrement en France

et en Allemagne en mai. Le détail des enquêtes nous permet d'observer ces évolutions d'opinion entre les ménages d'un même pays par tranche de revenu. En France, la hausse du solde concernant les achats importants a été plus faible chez les ménages les plus modestes (► **figure 6**), alors qu'en Italie les ménages du premier quartile sont ceux dont l'augmentation du

## ► 6. En Italie, contrairement aux autres pays européens, l'opinion relative aux achats importants des ménages les plus modestes se sont particulièrement redressés

solde en points de %



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

Source : DGEFCIN

# Conjoncture internationale

solde a été la plus forte. En Allemagne et en Espagne, la hausse a été relativement homogène entre les différentes tranches de revenu.

En ce qui concerne l'opinion des ménages sur leur opportunité d'épargner en 2021, le solde a baissé en Allemagne et en Espagne (respectivement -7 points et -2 points entre janvier et mai 2021), et a continué de

croître en France et de façon plus légère en Italie. Dans le détail, la diminution de l'opportunité d'épargner en Allemagne et en Espagne a principalement résulté des ménages des deux premiers quartiles de revenu (► **figure 7**). En France enfin, c'est l'ensemble des ménages, quelle que soit leur tranche de revenu, qui a témoigné d'une plus forte opportunité à épargner. ●

*Jules Baleyte, Éliette Castelain, David Fath, Robin Navarro*

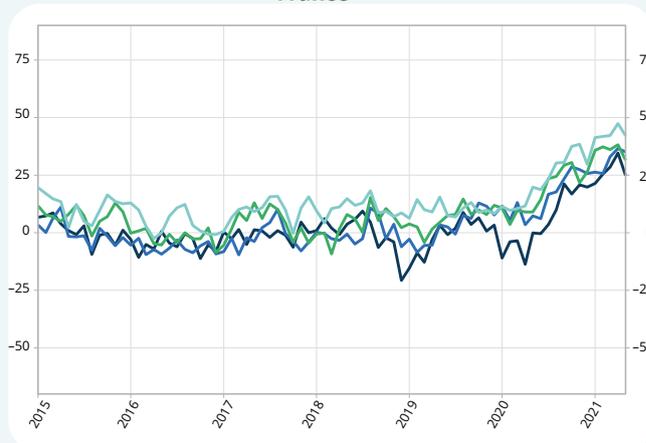
## ► 7. En France l'opinion relative à l'opportunité d'épargner des ménages les plus modestes a plus augmenté que dans les autres pays

solde en points de %

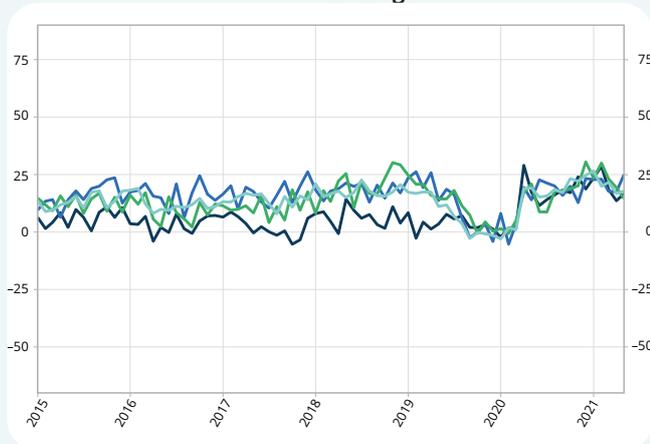
### Légende commune :

- 1<sup>er</sup> quartile
- 2<sup>e</sup> quartile
- 3<sup>e</sup> quartile
- dernier quartile

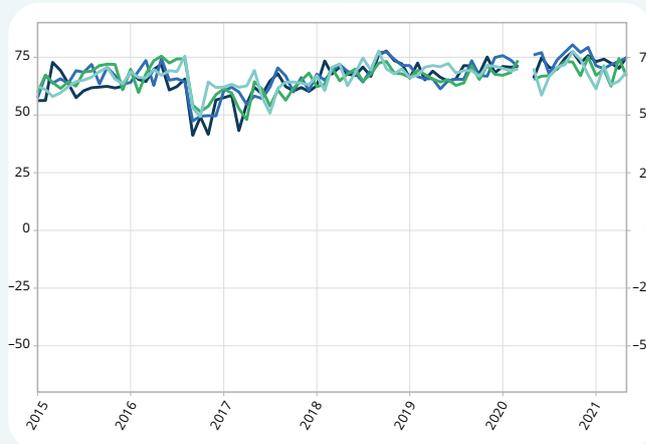
France



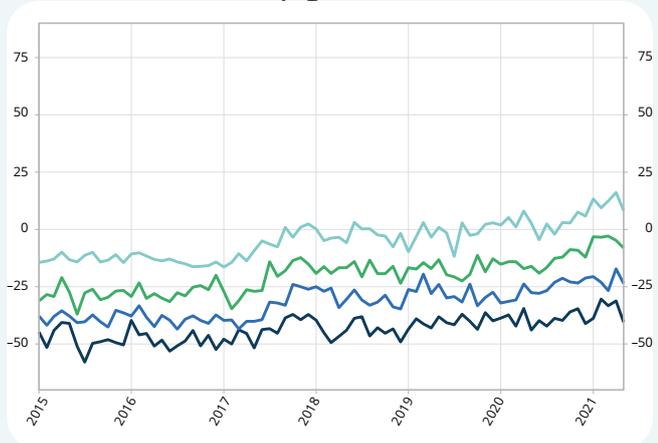
Allemagne



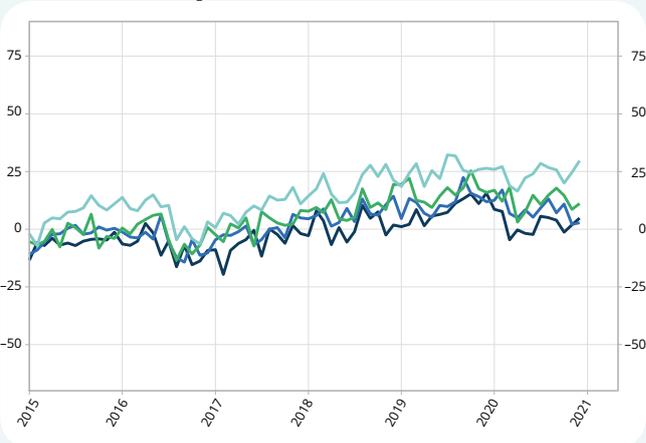
Italie



Espagne



Royaume-Uni



Note : les enquêtes n'ont pas eu lieu en Italie en avril 2020. En outre, elles ne sont plus menées au Royaume-Uni depuis janvier 2021. Pour les pays de la zone euro, le dernier point est le mois de mai 2021.

Source : DGEFCIN

## Bibliographie

**Gebauer S., Ouvrard J-F. et Thurin C.** (2021), « L'incertitude due à la Covid-19 alimente l'épargne des ménages français », mars, Banque de France, billet n°216

**Bureau B., Duquerroy A., Lé M., Vinas F., Giorgi J. et Scott S.** (2021), « Crise sanitaire : une approche complémentaire sur l'activité des entreprises », avril, Banque de France et Insee, billet n°211

**Galiana L., Lafféter Q., Lé M., Simon O.** (2017), « Les taux d'épargne dans la zone euro : comment les comparer, comment les expliquer ? », juillet, L'économie française, Insee, p. 97-114

**Harvey R.** (2004), « Comparison of households saving ratios: Euro area/United States/Japan », juin, Statistics Brief, numéro 8.

**Carnot N.** (2021), « Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ? », mai, blog de l'Insee ●