

Epargne Covid : la clé de la reprise

Jean-Christophe Catalon, *Alternatives économiques*, 16 avril 2021

Le choix des ménages, en France comme à l'étranger, de conserver leur épargne Covid ou de la dépenser une fois les restrictions sanitaires levées aura un effet significatif sur l'économie, selon l'OFCE.

« *Le suspense est inédit* », lance l'économiste Xavier Ragot, président de l'OFCE : que feront les ménages de leur épargne Covid ? La question ne se pose pas qu'en France. A travers le monde, les gouvernements ont largement creusé leurs déficits à coups de plans de soutien et de relance, tout en restreignant les possibilités de consommer avec les mesures sanitaires. Résultat, on n'avait jamais vu une telle montagne de *cash* accumulée sur les comptes en banque en période de crise.

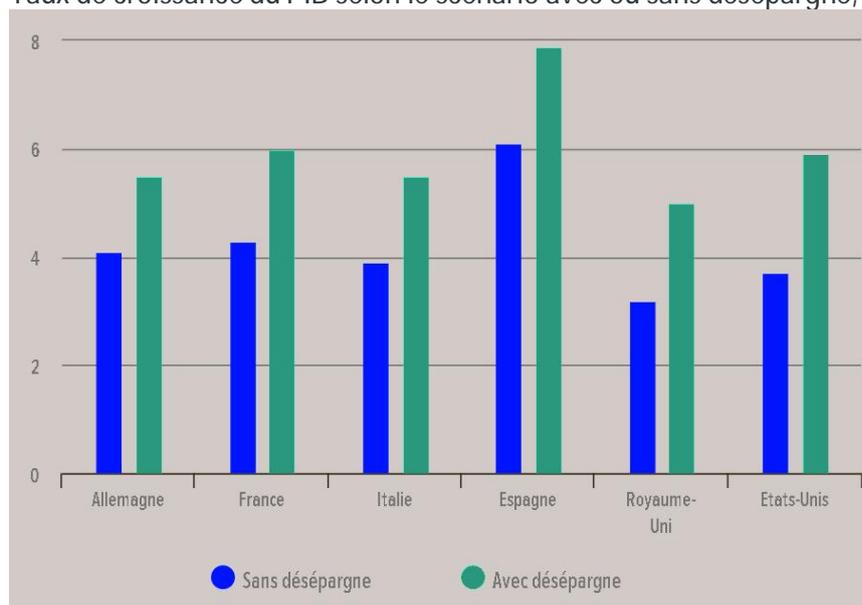
Pour ne donner que ces deux exemples, en France, l'épargne Covid devrait s'élever à 160 milliards d'euros en fin d'année, soit environ 7 % du PIB, quand, aux Etats-Unis, elle culminerait à 3 000 milliards de dollars, « *c'est plus que le plan de soutien qu'avait fait voter Donald Trump en mars-avril 2020* », souligne l'économiste Christophe Blot, lors de la présentation des [Prévisions économiques 2021-2022 de l'OFCE](#) mercredi. Preuve qu'« *il y a la possibilité d'un soutien très fort à l'activité économique en 2022* », poursuit-il.

En effet, cette manne représente « une réserve de croissance », autrement dit, si elle est dépensée ne serait-ce qu'en partie, elle dopera sensiblement l'économie. Pour l'instant, l'activité est encore largement tributaire de l'évolution de la situation sanitaire, des mesures prises pour y répondre et de la vitesse de la campagne vaccinale. L'hypothèse retenue dans l'étude est que les restrictions seront progressivement levées cet été, puis définitivement mi-2022.

Des aéroports aux restaurants, quand tout sera rouvert que feront les ménages ? Impossible de trancher. C'est pourquoi, l'Observatoire propose deux scénarios : soit le taux d'épargne revient au voisinage de son niveau de fin 2019, soit il est 1,8 point en dessous. En clair, soit les gens restent prudents, soit ils dépensent une partie de leurs économies.

L'utilisation de l'épargne Covid doperait la croissance en 2022

Taux de croissance du PIB selon le scénario avec ou sans désépargne, en %



Source : Calculs OFCE

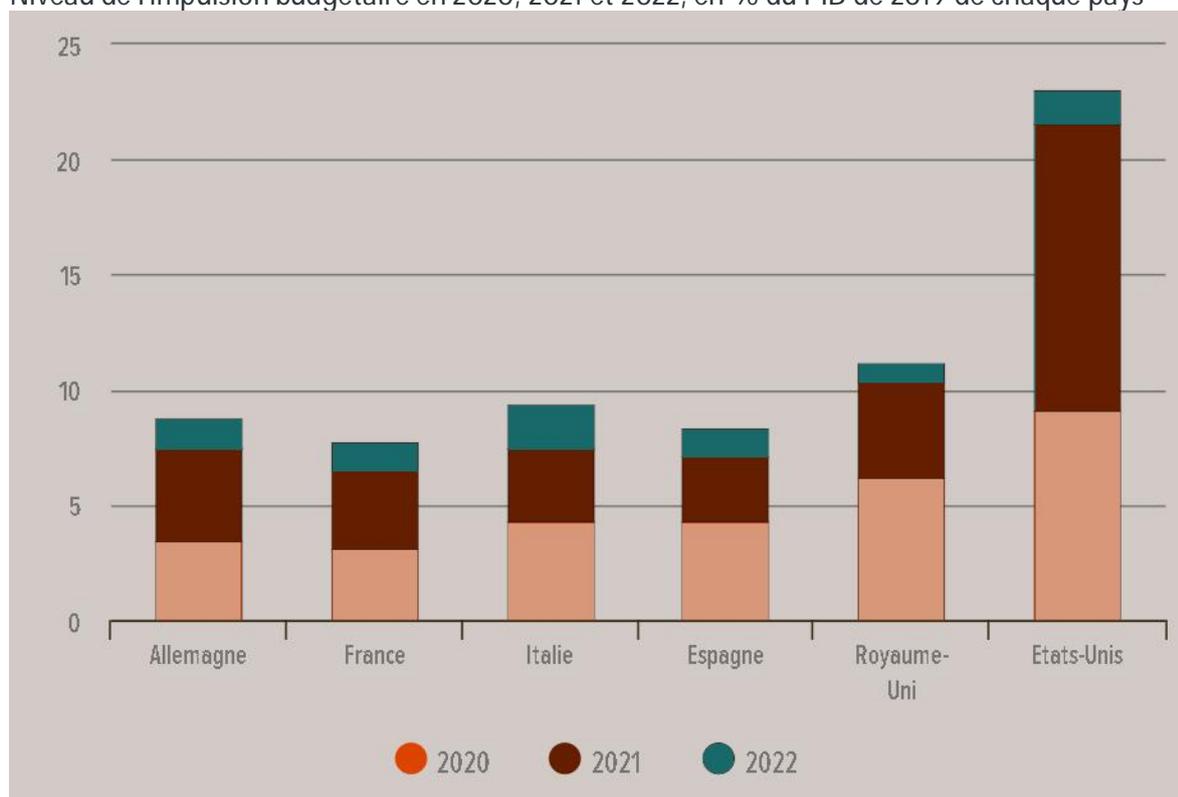
Dans le second cas, pour la France cela représente 28 des 160 milliards d'euros. Et rien que ça, ça change tout ! La croissance serait de 1,7 point supérieure (6 % au lieu de 4,3 %) par rapport au scénario sans désépargne, créant ainsi davantage d'emplois pour un chômage 0,7 point plus bas (8,7 % au lieu de 9,4 %), ce qui représente environ 200 000 personnes. Sans parler du déficit public, qui serait 0,8 point moindre (4,6 % du PIB au lieu de 5,4 %) et la dette de 2 points (115 % du PIB au lieu de 117 %).

Globalement, pour les six pays étudiés, les gains de croissance vont de 1,4 point pour l'Allemagne à 2,2 points pour les Etats-Unis. C'est aussi chez ces derniers que le scénario de désépargne a le plus fort impact sur le chômage, avec un taux plus bas de 1 point à 3,1 %, soit un niveau inférieur à celui de fin 2019 !

Mieux, les Américains dépasseraient leur trajectoire de croissance par rapport à une situation sans crise ! L'Allemagne y reviendrait tout juste, quand la France, l'Espagne et l'Italie demeureraient en dessous. Cette exception américaine vient du fait que l'Oncle Sam, avec ses gigantesques plans de soutiens à plusieurs milliers de milliards de dollars, se constitue une réserve de croissance bien plus conséquente que les économies du Vieux Continent.

Plans de soutien et de relance : les Etats-Unis mettent le paquet

Niveau de l'impulsion budgétaire en 2020, 2021 et 2022, en % du PIB de 2019 de chaque pays



Source : Calculs OFCE

Même en cas de désépargne, le rattrapage économique en Europe ne serait pas complet

Ecart de croissance par rapport à une trajectoire sans crise dans le cadre d'un scénario de désépargne, en % d'un PIB tendanciel*



*Ce PIB tendanciel a été calculé à partir des prévisions de l'OFCE en octobre 2019. Calculs OFCE

Le contexte de réformes n'incite pas à la dépense

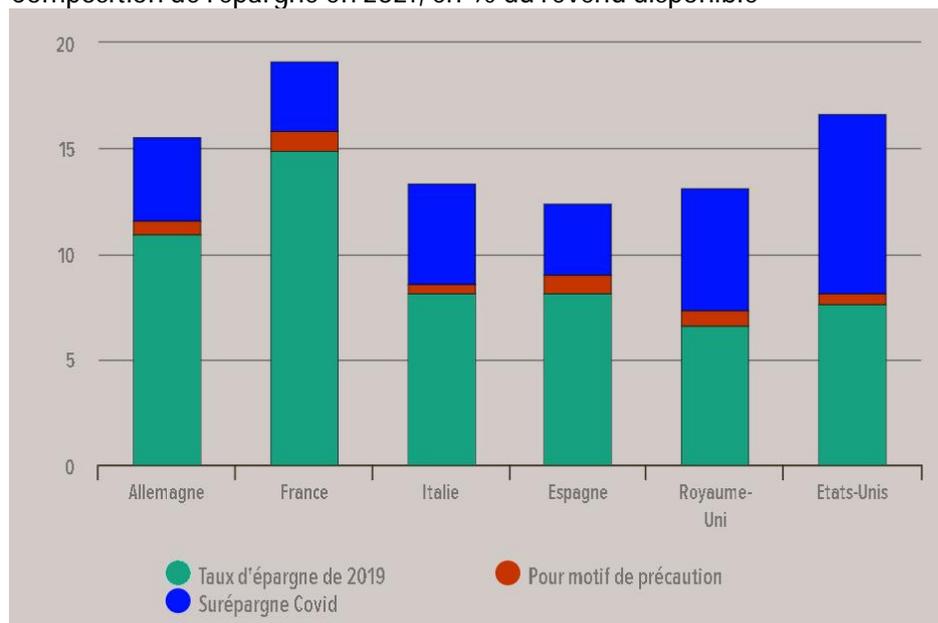
Le comportement des ménages l'an prochain sera donc crucial pour la trajectoire à venir de l'économie. Cette épargne Covid ayant été constituée de manière forcée, il est difficile d'anticiper ce qui motivera leur choix.

Le facteur déterminant le plus mentionné dans la littérature économique est celui de la précaution, sensible à l'évolution du chômage. Autrement dit, si les ménages sont inquiets pour leur emploi, ils auront tendance à garder leur argent de côté en cas de pépin.

Une façon de les rassurer serait de suivre l'exemple américain, en augmentant les plans de relance nationaux et européen. Celui de 750 milliards d'euros prévu par l'Union européenne, dont les fonds ne sont toujours pas débloqués, pourrait déjà se révéler « *insuffisant* », a déclaré Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne, dans [une interview aux Echos](#) mi-mars.

Que feront les ménages de leur surépargne Covid ?

Composition de l'épargne en 2021, en % du revenu disponible



Source : Calculs OFCE

Motif de précaution mis à part, l'Observatoire estime qu'il reste encore une importante partie de « surépargne » liée au Covid, 17,3 % de l'ensemble de l'épargne en France et 51,5 % aux Etats-Unis par exemple (les barres en jaune sur le graphique). Avec cet argent entre les mains, les ménages peuvent réagir de deux façons : soit, ils se disent : « j'ai plus d'argent de côté donc je dépense plus », ce que les économistes appellent « l'effet richesse ». Soit, ils se disent : « la dette publique augmente, le gouvernement va me demander des efforts supplémentaires pour la rembourser, en prévision, je garde mes économies » (payer plus d'impôts ou/et recevoir moins de prestations), c'est « l'effet ricardien ».

Le gouvernement français semble convaincu par cette seconde approche, mais uniquement sur les impôts, répétant à l'envi qu'il ne les augmentera pas. Ses annonces laissent la plupart des Français sceptiques, à en croire les sondages publiés par [L'Opinion en novembre](#) et [Les Echos en février](#).

Mais il ne semble pas préoccupé par l'effet psychologique d'une baisse des dépenses. Or, « en dehors des effets de précaution traditionnels, il est évident que dans un contexte où on entend parler de réformes d'ampleur, des retraites à l'assurance chômage, avec cette idée que le système actuel ne serait plus tenable, cela va plutôt dans le sens d'encourager les ménages à épargner pour leur retraite ou pour faire face à l'éventualité du chômage », pointe Eric Heyer, directeur du département Analyse et prévision de l'OFCE.

Ce potentiel effet ricardien « dépend donc de quelle trajectoire de dette publique est affichée à moyen terme », complète Xavier Timbeau, directeur principal de l'OFCE. En résumé, si le gouvernement ou les règles européennes disent « qu'il faut revenir un jour ou l'autre à une dette de 60 % du PIB, il y a des chances que cette épargne Covid reste à son niveau et soit grignotée par l'austérité. Au contraire, si une trajectoire de dette stabilisée est affichée, il y a plus de chances qu'elle soit dépensée. »

Les négociations européennes sur la refonte des règles budgétaires communes sont de ce point de vue très importantes. En attendant, le gouvernement a livré ses intentions dans [son programme de stabilité 2021-2027](#) envoyé mercredi à Bruxelles : entamer une réduction de la dette.