

Comment utiliser l'épargne excédentaire de l'Europe

IS project-syndicate.org/commentary/european-household-savings-can-finance-green-digital-investments-by-ludovic-subran-1-2021-07/french

Olivier Subran, *Project Syndicate*, 5 juillet 2021

5 juillet 2021

Project Syndicate



PhotoAlto/Frederic Cirou/Getty Images

Comment utiliser l'épargne excédentaire de l'Europe

Jul 5, 2021 [Ludovic Subran](#)

MUNICH – La pandémie de COVID-19 est une crise absolument inédite. En 2020, elle a plongé l'économie mondiale dans sa plus profonde récession depuis la Seconde Guerre mondiale. Après une année noire, les entreprises privées et les ménages d'Europe disposent néanmoins de liquidités désormais abondantes. La manière dont notamment les ménages utiliseront cette épargne accumulée sera déterminante dans le façonnement de la reprise du continent après la pandémie.

Tandis que les entreprises ont constitué leurs matelas de liquidités sur la base d'importantes dettes nouvelles, les ménages sont restés prudents pendant la pandémie : leur dette n'a que très légèrement augmenté, et leur levier d'endettement est pour l'essentiel resté inchangé. Ce matelas de liquidités des ménages – on parle souvent d'épargne excédentaire – résulte d'une diminution de leurs dépenses, principalement dans les services. Tous ceux qui ont annulé leurs sorties au restaurant, leurs voyages et

leurs soirées concert ont fait augmenter de 450 milliards € l'épargne des ménages européens rien qu'en 2020. Le retour des confinements en cette première partie de l'année pourrait par ailleurs ajouter 200 milliards € supplémentaires à ce total en 2021.

Certes, l'Europe connaîtra cette année un rebond économique quel que soit le destin de cette épargne excédentaire. Pour autant, la manière dont les ménages en feront usage sera déterminante quant à la question de savoir si la reprise marquera simplement un retour à la trajectoire de croissance d'avant-crise, avec son lot de dislocations sociales et de retombées politiques, ou si elle conduira à une nouvelle ère de prospérité inclusive et durable.

Les ménages dépenseront certainement une partie de cette épargne dans la consommation, dans la mesure où la réouverture des économies cette année libérera une demande refoulée. Cette dynamique pourrait toutefois se révéler moins importante que le prévoient certains observateurs. Pour commencer, la majeure partie de cette épargne excédentaire a été accumulée par les ménages les plus aisés, dont les revenus sont restés stables durant la pandémie, et qui ont une propension relativement faible à consommer.

En outre, la plupart des ménages européens considéreront cet excédent d'épargne issu d'une consommation moindre comme un « choc de richesse » positif, avec un effet de richesse sur les dépenses au niveau global relativement faible dans la mesure où les ménages pourraient demeurer prudents concernant la durée de cet effet. Aux États-Unis, par opposition, l'épargne excédentaire a été alimentée par de généreux versements de revenus pour tous les ménages, sous forme de paiements ou chèques publics forfaitaires, et l'effet sur les revenus a été plus élevé, notamment parmi les ménages à revenus faibles. Il est donc raisonnable de penser que l'épargne excédentaire en Europe a principalement été accumulée par les ménages à hauts revenus, tandis qu'elle se répartit plus équitablement – et qu'elle est ainsi dépensée plus facilement – aux États-Unis.

Il faut par conséquent s'attendre à ce que les ménages européens orientent vers la consommation seulement un tiers environ de leur épargne accumulée durant la pandémie. Ceci devrait conférer à la reprise un élan modéré et bienvenu, avec un impact limité et temporaire sur les prix. Un boom sans limite de la consommation, d'un autre côté, pourrait rapidement se changer en une situation globale peu réjouissante, en provoquant des déséquilibres macroéconomiques et des hausses de prix susceptibles de se révéler durables, voire d'engendrer une spirale salaires-prix.

Mais certains résultats tout simplement mauvais sont également concevables. Pour commencer, nous ne pouvons pas exclure « l'option immobilière », qui verrait les ménages les plus aisés d'Europe transformer leur épargne excédentaire en actifs immobiliers. Ces épargnants ont tendance à se montrer financièrement plus connaisseurs que les autres, et davantage capables d'investir dans des actifs illiquides. La multiplication rapide de nouveaux régimes de travail hybrides alimentant d'ores et déjà une demande croissante en logements, un danger clair existe de voir ces fonds propulser les prix immobiliers jusqu'à des niveaux encore plus spectaculaires, avec pour principales

conséquences négatives une consolidation des inégalités – une importante partie de la population étant tout simplement empêchée d’entrer sur le marché immobilier – et des risques financiers accrus.

Il en va de même pour « l’option boursière », qui verrait les ménages convertir leurs dépôts bancaires en investissements boursiers. Une ruée vers le marché pourrait à ce stade entraîner un effet déstabilisateur, notamment si de nombreux particuliers investisseurs utilisaient leurs fonds pour des opérations spéculatives, comme c’est le cas aux États-Unis.

Une solution judicieuse existe fort heureusement. Utiliser l’épargne des ménages pour contribuer à accélérer la modernisation et la décarbonation de l’économie européenne bénéficierait à la fois aux épargnants, aux marchés financiers, et aux États membres de l’Union européenne. Le fait de canaliser cet excédent de liquidités vers ce type d’investissements à long terme produirait un double dividende. Les ménages pourraient en tirer des rendements satisfaisants, et se constituer un pécule pour leurs vieux jours, tandis que l’Europe pourrait enregistrer une croissance économique potentielle plus élevée, et ainsi créer davantage d’opportunités et d’emplois pour tous.

Cette issue heureuse ne se produira toutefois pas seule. Sans les bonnes incitations, l’épargne excédentaire risque pour l’essentiel de rester dormante sur les comptes bancaires, ou de s’orienter vers des investissements moins bénéfiques, aux conséquences environnementales ou autres peu souhaitables. C’est pourquoi les dirigeants politiques doivent fixer un cap judicieux permettant de libérer les effets potentiellement positifs de ces liquidités qui abondent.

Une option particulièrement intéressante consisterait à conférer un nouveau souffle aux fonds européens d’investissement à long terme (FEILT), dans le cadre du plan d’action de la Commission européenne visant à renforcer et achever l’union des marchés de capitaux en Europe. Les FEILT existent depuis des années, mais jusqu’à présent principalement dans l’ombre, échouant largement à attirer les petits investisseurs.

Il faut que cela change. L’idée sous-jacente des FEILT est en effet convaincante : ils constituent un véhicule permettant d’investir dans des actifs illiquides, des startups jusqu’aux projets d’infrastructure. Quatre qualités doivent leur être apportées pour faire de ces FEILT des produits financiers plus séduisants : directives d’investissement plus flexibles, règles de rachat plus adaptables, moindre niveau d’investissement minimum requis, et surtout régimes fiscaux favorables.

Les États pourraient par ailleurs verser des subventions directes, par exemple de 20 € pour 100 € investis, jusqu’à une certaine limite. Une telle initiative serait facilement comprise, et rencontrerait sans doute un franc succès parmi la population. Les fonds en question pourraient provenir directement du programme Next Generation EU – un moyen élégant de tirer parti de l’efficacité de cet instrument.

Pour une croissance inclusive et durable, il est indispensable de canaliser l'excédent d'épargne privée en direction d'investissements à long terme soutenant la transformation écologique et numérique de l'Europe. Il incombe aux dirigeants politiques d'exploiter l'unique opportunité imprévue que nous apporte la crise pandémique.

Traduit de l'anglais par Martin Morel



Ludovic Subran
